

이녹스첨단소재 (272290/KQ)

NDR 후기: '첨단' 소재 기업으로 변화 중

디스플레이 IT 중소형. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

Signal: 4Q25 컨센서스 하회, 일회성 비용과 재고조정 영향

Key: NDR 후기: 종합 첨단 소재 업체로 발돋움 노력 중

Step: 모멘텀 유효, 신규 진입 사업 관심 필요 판단

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(상향)

현재주가: 38,150 원

상승여력: 15.3%

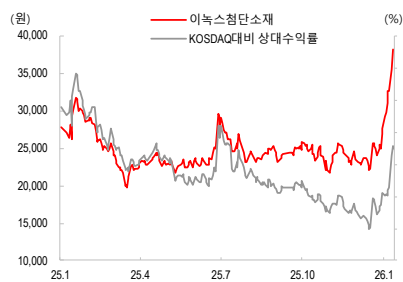
STOCK DATA

주가(26/02/04)	38,150 원
KOSDAQ	1,149.43 pt
52 주 최고가	38,200 원
60 일 평균 거래대금	12 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,993 만주
시가총액	760 십억원
주요주주	
이녹스(외 4)	33.08%
자사주	5.55%
외국인 지분율	8.26%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	440	515	622
영업이익	십억원	82	67	96
순이익(지배주주)	십억원	56	52	71
EPS	원	2,784	2,574	3,520
PER	배	8.2	14.8	10.8
PBR	배	0.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	8.4	9.4	7.0
ROE	%	11.5	9.7	12.1
배당성향	%	11.9	12.9	9.4

4Q25 Review: 일회성 비용, 재고조정

매출액 1,024 억원(YoY -2%, 이하), OP 127 억원(-49%, OPM 12%)기록, 컨센서스 매출액(1,035 억원)은 부합했으나, OP(204 억원)은 하회했다. 하회 이유는 ① 일회성 비용 반영, ② 고객사의 연말 재고조정, ③ 자회사 이녹스 리튬 시생산으로 인한 판관비 발생이 주요했다. 일회성 비용 제외시 컨센서스 부합 수준의 실적을 기록한 것으로 파악된다. WOLED 봉지재는 높은 점유율을 지속 유지했고, 북미 모바일용 기판 소재 공급 확대, QD-OLED 향 매출이 지속 확대되는 흐름이었다. 고객사 재고조정, 신규 버전 리비전으로 4Q25 소폭 물량이 감소했으나, 1Q26 부터 리비전 완료 이후 물량 증가와 함께 매출액 우상향이 재개될 것으로 전망된다.

반도체, 우주, 전기차, 2 차전지향 종합 '첨단' 소재 업체로 발돋움

이번 NDR의 핵심내용은 주력 사업분야의 변화와 신규 아이템이다. 기존에는 디스플레이 소재 중심의 업체였으나, 반도체, 우주, 전기차, 2 차전지로 확장되는 종합 '첨단'소재 업체로의 전환을 예고했다. (다음 장에 상세 서술)

① 반도체: 빌드업 필름(ABF 필름과 유사), 저유전 소재(CCL 등) 신규 사업 진입 준비, DAF/QFN 등 기존 납품 소재 수요 증가 및 어플리케이션(DRAM, NAND)확대 중. '28년까지 반도체(Innosem)매출 규모 2 배 이상 성장 목표. ② 우주: 글로벌 우주 업체향 EMI 차폐 필름 솔벤드 지위 유지, 매출 확대 및 레퍼런스 기반 고객사 확장 기대. ③ 전기차: 국내 자동차 OEM과 협력, 열폭주 방지 면압패드 개발 완료, 차기 모델 탑재 기대. ④ 2 차전지(리튬): 2H26 양산 가동, 글로벌 고객사향 수산화리튬 공급 시작 전망. 전고체 배터리용 황화리튬 사업도 준비 중. ⑤ 폴더블: 북미 고객사향 폴더블에 소재 납품, 기존 고객사 대비 Q와 P 모두 증가 전망.

'26년 연간 실적은 이녹스 리튬 적자폭을 반영해 YoY 영업이익 하락이 예상되지만, 고객사 추가 확보 및 황화리튬용 수산화리튬 공급으로 가동률 상승에 따라 내년부터 적자폭이 축소될 것으로 전망된다.

목표주가 44,000 원으로 상향, 투자의견 매수 유지

최근 우주 관련 업체 관련주로 부각 및 리튬 가격 상승세로 가파른 주가 상승세를 보였다. 해당 흐름에 더해 반도체 소재향 신규 제품군 기대감이 반영되며 긍정적인 주가 흐름의 지속을 예상한다. 반도체 소재의 쇼티지 국면 및 리튬 가격 상승세 지속, 우주 관련 모멘텀 등 첨단소재산업 노출도 상승에 따라 Target Multiple 을 기존 9 배에서 16 배로 상향, 기존 목표주가 34,000 원에서 45,000 원으로 상향한다.

NDR 내용 정리

신규사업

1) 반도체

① 빌드업 필름: ABF 대체 소재 준비 중. 일본 업체들이 Capa 증설을 하지 않으면서 쇼티지 발생, 국산화 요구 증가. 국내 및 글로벌 업체향 테스트 중. 이르면 4Q26에 매출 소폭 발생 전망

② 저유전 소재: 고사양 CCL 및 커버레이 소재 사업 진출 준비 중. 해당 CCL은 FC-BGA에 탑재되어 AI 가속기 및 스위치에 탑재되며, 국내 기판 업체들과 개발 및 테스트 진행중. 과거 FCCL 사업 영위 경험을 바탕으로 해당 설비 활용 및 저유전 소재 노하우 바탕으로 기술 개발 중.

2) 우주

글로벌 선도 업체향 EMI 차폐 필름 솔벤더로 납품 중. 해당 레퍼런스 기반으로 글로벌 위성, 발사체 업체들과 협력 준비 중

3) 전기차

열폭주 방지 면압 패드, 전기 가변형 접착 소재, 방열 필름 준비. 열폭주 방지 면압 패드, 전기 가변형 접착 소재의 경우 국내 자동차 OEM의 차세대 전기차 모델에 탑재될 것으로 전망. 전기차 관련 소재 관련 협력 강화 중

방열필름의 경우 복수의 고객 대상 겨울철 주행 거리 확대를 위한 방열 필름 개발, 진입 대기 중

4) 2차전지(리튬)

① 수산화리튬: 글로벌 고객사향 테스트 진행 샘플 출하 임박. 2H26부터 양산 및 본격 공급 개시 전망. 글로벌 고객사 외에 다수 고객사와 공급 협의 진행 중. 광산을 보유한 타 업체와 달리 낮은 가격으로 원재료 조달 가능 강점 보유. 탈중국 리튬 밸류체인에서 수혜 전망

② 황화리튬: 직접 정제, 황화리튬 업체에 수산화 리튬 납품 2 트랙으로 진행. 황화리튬에는 고순도 수산화리튬이 다량 탑재, 해당 업체와 협력 및 개발 진행

이녹스첨단소재 반도체소재 솔루션



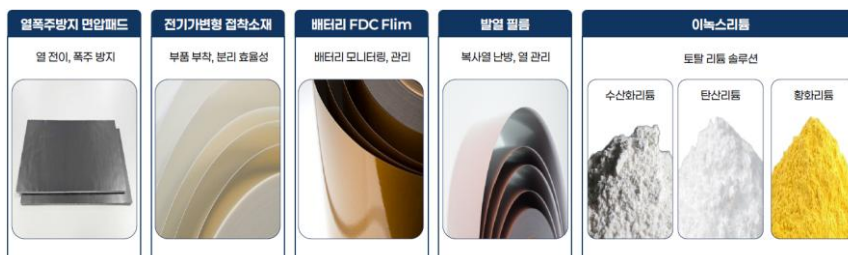
자료 : 이녹스첨단소재, SK 증권

이녹스첨단소재 OLED & 회로소재 솔루션



자료 : 이녹스첨단소재, SK 증권

이녹스첨단소재 배터리 소재 솔루션



자료 : 이녹스첨단소재, SK 증권

이녹스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	441	525	440	515	(0.2)	(1.9)
영업이익	90	67	82	67	(8.9)	0.0
순이익	69	51	56	52	(18.8)	2.0
OPM (%)	20.4	12.8	18.6	13.0	-	-
NPM	15.6	9.7	12.7	10.1	-	-

자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2026E	비고
목표주가	44,000 원	
26E EPS	2,784 원	26년 예상 EPS
목표 PER	16 배	과거 4년 고점 PER 평균치 적용
적정 가치	44,544 원	

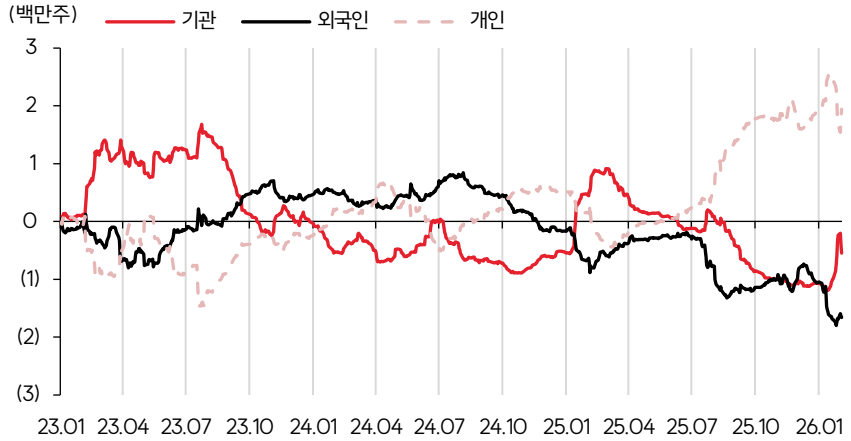
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	1,131	1,114	1,127	1,024	1,080	1,141	1,524	1,405	4,228	4,396	5,150
INNOSEM	74	93	110	88	81	102	129	102	369	365	414
SMARTFLEX	318	205	269	358	327	221	324	430	1,432	1,150	1,302
INNOLED	739	816	748	578	671	789	926	699	2,428	2,881	3,085
자회사(이녹스리튬)						29	145	174			348
QoQ											
매출액	9%	-2%	1%	-9%	6%	6%	34%	-8%			
INNOSEM	-11%	24%	21%	-20%	-8%	25%	27%	-21%			
SMARTFLEX	-13%	-30%	21%	33%	-9%	-33%	47%	33%			
INNOLED	25%	8%	-7%	-23%	16%	18%	17%	-24%			
자회사(이녹스리튬)											
YoY											
매출액	11%	-4%	12%	-2%	-5%	2%	35%	37%	9%	4%	17%
INNOSEM	-23%	-12%	30%	6%	10%	11%	17%	15%	0%	-1%	14%
SMARTFLEX	-9%	-48%	-6%	-2%	3%	-1%	20%	20%	-2%	-18%	11%
INNOLED	28%	29%	17%	-2%	-9%	-1%	24%	21%	19%	18%	8%
자회사(이녹스리튬)											
영업이익	264	222	206	127	220	169	141	137	868	819	667
영업이익률	23%	20%	18%	12%	20%	15%	9%	10%	21%	19%	13%
QoQ	5%	-16%	-7%	-38%	72%	-23%	-16%	-2%			
YoY	67%	-19%	12%	-49%	-17%	-24%	-32%	8%	106%	-6%	-19%

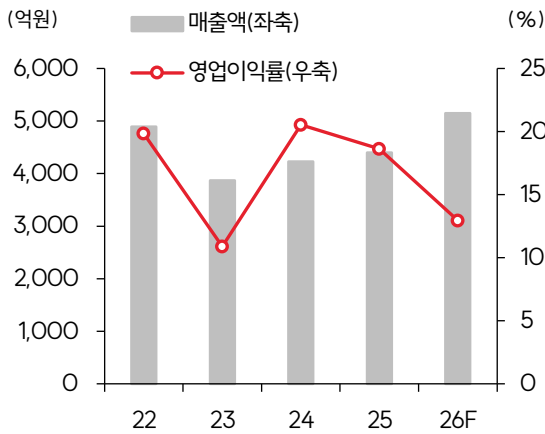
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



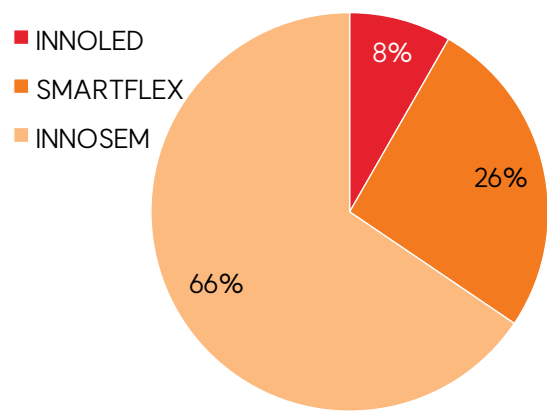
자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 연간 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 매출비중 (25P)



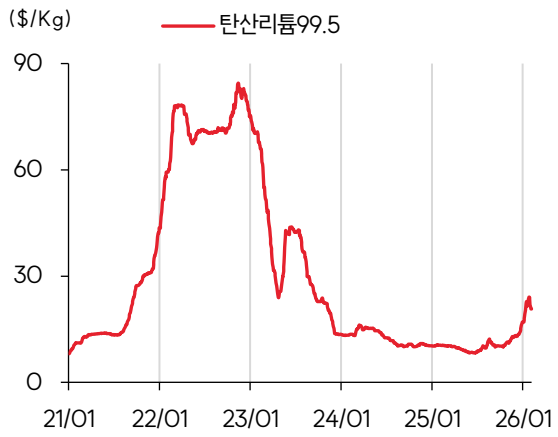
자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 사업부별 설명 요약

주요상표	사업 내용	주요 제품	최종 어플리케이션
INNOLED	디스플레이용 OLED 소재	대형 OLED 용 봉지재, 저반사필름	TV, 모니터
		패턴드 필름, OCA 필름, 공정용 커버 필름	스마트폰, 폴더블
SMARTFLEX	회로(FPCB)용 소재	방열 시트	스마트폰, 태블릿, 노트북
		자성 시트(디지털타이저용)	스마트폰, 폴더블, 태블릿, 노트북
		전기차용 방열시트(열폭주 필름)	전기차, 하이브리드 자동차
INNOSEM	반도체 패키징용 소재	QFN, DAF, EMI Carrier 테이프	반도체 후공정(패키징)

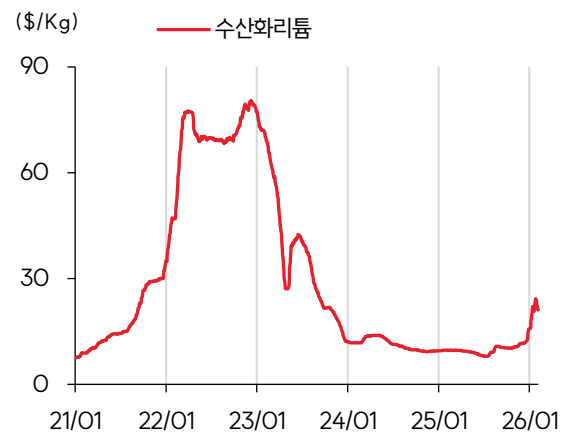
자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	263	318	210	216	258
현금및현금성자산	134	187	74	57	66
매출채권 및 기타채권	75	76	73	85	103
재고자산	45	41	42	49	60
비유동자산	308	508	701	715	711
장기금융자산	14	16	17	17	17
유형자산	279	475	668	684	679
무형자산	5	4	3	2	1
자산총계	572	826	910	931	969
유동부채	109	162	178	174	178
단기금융부채	70	91	105	92	82
매입채무 및 기타채무	20	28	29	34	41
단기충당부채	1	1	1	1	2
비유동부채	57	195	215	195	165
장기금융부채	52	193	213	193	163
장기매입채무 및 기타채무	4	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	166	357	393	369	343
지배주주지분	406	463	513	558	623
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	122	131	131	131	131
기타자본구성요소	-17	-37	-37	-37	-37
자기주식	-20	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	290	356	406	451	516
비지배주주지분	0	6	5	5	4
자본총계	406	469	518	563	626
부채외자본총계	572	826	910	931	969

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	88	107	95	71	89
당기순이익(손실)	33	70	56	52	71
비현금성항목등	36	45	63	54	66
유형자산감가상각비	20	19	38	40	39
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	15	24	24	14	26
운전자본감소(증가)	32	6	3	-12	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	4	3	-12	-18
재고자산의감소(증가)	36	5	-2	-7	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	5	1	5	7
기타	-27	-26	-47	-38	-52
법인세납부	-14	-12	-20	-15	-23
투자활동현금흐름	-146	-199	-229	-47	-32
금융자산의감소(증가)	-4	2	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-140	-201	-231	-55	-35
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-1	-0	3	8	3
재무활동현금흐름	78	144	27	-40	-47
단기금융부채의증가(감소)	-6	11	14	-14	-10
장기금융부채의증가(감소)	88	145	20	-20	-30
자본의증가(감소)	3	10	0	0	0
배당금지급	-9	-5	-7	-7	-7
기타	2	-17	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	20	53	-114	-17	9
기초현금	114	134	187	74	57
기말현금	134	187	74	57	66
FCF	-52	-94	-136	16	54

자료 : 이노스첨단소재, SK증권 추정

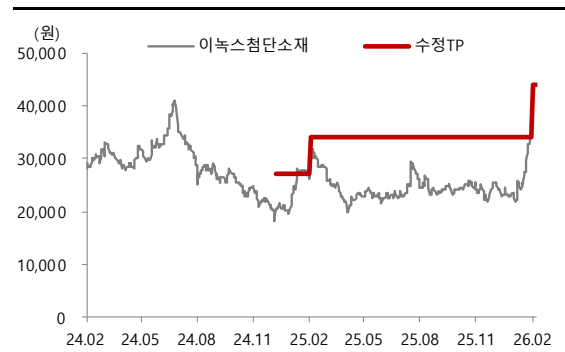
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	387	423	440	515	622
매출원가	284	277	283	367	440
매출중이익	103	145	156	148	182
매출총이익률(%)	26.7	34.4	35.6	28.8	29.3
판매비와 관리비	61	59	74	82	86
영업이익	42	87	82	67	96
영업이익률(%)	10.9	20.5	18.6	12.9	15.5
비영업손익	2	5	-6	-0	-3
순금융손익	3	1	-7	-8	-7
외환관련손익	-0	6	4	8	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	92	76	67	93
세전계속사업이익률(%)	11.4	21.8	17.2	12.9	15.0
계속사업법인세	11	22	20	15	23
계속사업이익	33	70	56	52	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	33	70	56	52	71
순이익률(%)	8.5	16.6	12.7	10.0	11.3
지배주주	33	71	56	52	71
지배주주귀속 순이익률(%)	8.5	16.7	12.8	10.1	11.5
비지배주주	0	-1	-1	-0	-1
총포괄이익	31	71	56	52	71
지배주주	31	72	56	52	71
비지배주주	0	-1	-1	-0	-1
EBITDA	64	107	121	107	136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-20.9	9.3	4.0	17.1	20.7
영업이익	-56.6	105.9	-5.7	-18.6	44.7
세전계속사업이익	-56.7	109.0	-17.9	-12.1	40.0
EBITDA	-46.1	68.7	13.1	-11.6	27.2
EPS	-61.8	115.5	-20.4	-7.5	36.8
수익성 (%)					
ROA	6.3	10.0	6.4	5.6	7.4
ROE	8.3	16.3	11.5	9.7	12.1
EBITDA마진	16.4	25.4	27.6	20.8	21.9
안정성 (%)					
유동비율	241.2	196.2	117.8	124.1	145.3
부채비율	40.8	76.3	75.8	65.5	54.7
순차입금/자기자본	-4.2	20.8	47.2	40.5	28.5
EBITDA/이자비용(배)	53.0	17.9	15.0	13.3	19.2
배당성향	15.0	9.3	11.9	12.9	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,622	3,496	2,784	2,574	3,520
BPS	21,070	24,842	27,300	29,542	32,730
CFPS	2,682	4,506	4,732	4,579	5,491
주당 현금배당금	250	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	5.7	8.2	14.8	10.8
PBR	1.5	0.8	0.8	1.3	1.2
PCR	11.9	4.5	4.8	8.3	6.9
EV/EBITDA	9.9	4.7	8.4	9.4	7.0
배당수익률	0.8	1.7	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.05	매수	44,000원	6개월		
2025.02.06	매수	34,000원	6개월	-27.34%	12.35%
2024.12.11	매수	27,000원	6개월	-12.30%	4.07%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 05 일 기준)	매수	중립	매도
	93.79%	6.21%	0.00%