이녹스 (088390.KQ)

Comment
2012. 7. 30

온라인 리포트

박지훈 (02)768-7191, midas.sohn@wooriwm.com
김진성 (RA)
02)768-7618, justin.kim@wooriwm.com

Price Trend

1분기 실적 : 갤럭시노트와 갤럭시S3 사이 공백으로 일시적 부진
- 2분기 매출액 308억원(+ 7.4% y-y, -4.1% q-q), 영업이익 40억원(+ 29.0% y-y, -18.4% q-q), 순이익 21억원(+ 13.6% y-y, -46.9% q-q), 영업이익률 13.1% 기록
- FPCB 소재인 INNOFLEX 매출액은 245억원으로 전분기 대비 8.0% 감소, 반도체 소재인 INNOSEM은 52억원으로 전분기 대비 4.1% 증가
- 갤럭시노트와 갤럭시S3 사이의 공백으로 인해 4월 매출액 87억원으로 감소. 그러나 5월 매출액 106억원으로 회복하였으며 6월 매출액 116억원으로 사상 최대 월 매출액 달성
- 2분기를 바탕으로 3분기는 사상 최대 실적 예상
- 갤럭시S3 효과에 힘입어 7월 매출액 118억원으로 사상 최대 월 매출액을 기대하며, 3분기는 매출액 382억원으로 사상 최대 분기실적 예상
- 하반기 갤럭시노트 후속모델과 아이폰5도 출시될 것으로 예상됨에 따라 동사 FPCB 소재 매출액은 점진적으로 증가할 것
- 반도체 소재 매출액은 월 18억원 수준에서 정체되었으나 4분기 MCP분야 승인이 완료됨으로 기대되어 4분기부터는 월 20억원 이상의 매출액 기대
- 하반기에 중점을 두는 EMI차폐필름의 매출 확대. EMI차폐필름은 전세계적으로 일본업체인 Tatsuta와 Toyo가 독점하고 있는 아이템으로 이녹스는 2011년 하반기에 국산화
- 1분기 EMI차폐필름 매출액이 4,000만원에 불과했으나 2분기는 4억원, 7월은 월 매출액이 2억원을 넘어서는 등 빠른 증가세를 보이고 있음
- 특히, 해외 스마트폰 업체인 A社로 4분기부터는 공급이 가능할 것으로 예상되어 EMI차폐필름은 월 10억원의 매출액이 연말에는 가능한 것으로 예상. 또한 Black Coverlay에 대해서도 지속적인 요구가 발생하고 있는 상황이기 때문에 2013년 A社로의 매출 규모는 확대될 것
- 2분기 실적 부진으로 연간 실적 추정치를 하향하나 전방산업인 FPCB산업의 광범한 성장세 및 신규인침 EMI차폐필름의 빠른 성장세를 감안하여 투자의견 Buy, 목표주가 27,200원 유지
- 최근 주가락폭은 수급적인 요인으로 원 주가는 매수기회라는 판단

www.wooriwm.com
이녹스 2분기 실적

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12P</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>28.7</td>
<td>31.9</td>
<td>30.6</td>
<td>32.0</td>
<td>30.8</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>3.1</td>
<td>4.5</td>
<td>3.5</td>
<td>4.9</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>2.6</td>
<td>3.0</td>
<td>3.0</td>
<td>4.7</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>1.8</td>
<td>2.4</td>
<td>2.8</td>
<td>3.9</td>
<td>2.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>발표시</th>
<th>y-y</th>
<th>q-q</th>
<th>추정치</th>
<th>Consensus</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>30.8</td>
<td>7.4</td>
<td>-4.1</td>
<td>35.8</td>
<td>32.5</td>
</tr>
<tr>
<td>4.0</td>
<td>29.0</td>
<td>-18.4</td>
<td>5.1</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>3.0</td>
<td>12.6</td>
<td>-36.5</td>
<td>4.8</td>
<td>4.2</td>
</tr>
<tr>
<td>2.1</td>
<td>13.6</td>
<td>-46.9</td>
<td>3.7</td>
<td>3.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: IFRS 별도 기준
자료: 이녹스, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

이녹스 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2011</th>
<th>2012E</th>
<th>2013F</th>
<th>2014F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>- 수정 후</td>
<td>115.4</td>
<td>143.3</td>
<td>206.1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>- 수정 전</td>
<td>162.8</td>
<td>226.0</td>
<td>260.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>- 수정 후</td>
<td>14.3</td>
<td>20.5</td>
<td>31.1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>- 수정 전</td>
<td>26.7</td>
<td>38.9</td>
<td>41.5</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>- 수정 후</td>
<td>18.8</td>
<td>26.8</td>
<td>37.2</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>9.2</td>
<td>14.5</td>
<td>24.1</td>
<td>30.7</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>- 수정 후</td>
<td>1,067</td>
<td>1,614</td>
<td>2,633</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>- 수정 전</td>
<td>2,193</td>
<td>3,278</td>
<td>3,481</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>15.5</td>
<td>11.0</td>
<td>6.8</td>
<td>5.3</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>2.4</td>
<td>2.1</td>
<td>1.6</td>
<td>1.2</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>9.9</td>
<td>7.5</td>
<td>5.2</td>
<td>4.3</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>16.0</td>
<td>20.5</td>
<td>26.5</td>
<td>25.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: IFRS 개별 기준, BW 270,124주 희석화 반영
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망
이녹스

FPCB 소재(INNOFLEX) 월별 매출액 추이

반도체 소재(INNOSEM) 월별 매출액 추이

자료: 이녹스

이녹스 아이템별 매출 비중 추이

이녹스 실적 추이 및 전망

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망
투자견고 및 목표주가 변경내역

<table>
<thead>
<tr>
<th>종목명</th>
<th>코드</th>
<th>재시일자</th>
<th>투자등급</th>
<th>목표가</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>이녹스</td>
<td>088390.KQ</td>
<td>2012.02.14</td>
<td>Buy</td>
<td>27,200원(12개월)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>2011.06.02</td>
<td>Buy</td>
<td>21,500원(12개월)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>2011.04.08</td>
<td>Buy</td>
<td>24,000원(12개월)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

종목 투자등급 (Stock Ratings)

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 전까지 기준 종목의 목표수익률이
   - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : 0% - 15%
   - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 이녹스의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사에 배우자는 자료 작성일 전에 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 전부하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성하였습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 라시아인테르의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 결과에 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 기준신신을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임을 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 자료로서 모든 자료 제공권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 번역, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.