



이엔에프테크놀로지 (102710)

반도체용 불산계 원재료 국산화 추진

산화막용 식각액의 불산계 원재료 국산화 추진

9월 25일, 이엔에프 시총은 5,938억 원으로 하나금융투자의 1번째 자료 발간(4월 5일, 2,988억 원) 및 2번째 자료 발간(8월 18일, 6,551억 원) 이후 수익률은 각각 +98.7%, -9.4%이다. 이엔에프는 반도체 및 디스플레이 소재인 프로세스케미칼, 화인케미칼, 칼라페이트 등을 공급한다. 9월 25일, 이엔에프는 반도체용 불산 제조설비 신규투자를 공시했다. 투자지역은 충남 천안의 제3공장이며 투자금액은 348억 원이다. 이엔에프는 반도체 산화막용 식각액으로 사용되는 Buffered Oxide Etcher 분야에서 높은 점유율을 기록하고 있는데, 이번에 발표된 신규투자는 산화막용 식각액의 불산계 원재료를 국산화하는 것이다. 업스트림 서플라이 체인이 통합되는 투자이므로 쿼트로 만들어진 부품을 공급하는 원익큐엔씨가 모멘티브의 쿼츠 소재 사업부를 인수했던 것과 유사한 원재료 내재화이다. 양사의 차이점은 원익큐엔씨의 경우에 M&A를 통해 원재료를 내재화하는 것이고, 이엔에프의 경우에 신규증설을 통해 원재료를 내재화한다는 점이다.

미국 오스틴과 충남 천안에서 시설투자 적극적 전개

이엔에프의 시설투자금액은 2018년과 2019년에 각각 444억 원, 496억 원이었다. 2020년의 시설투자는 가열찬 속도로 전개되고 있다. 이번에 발표된 348억 원의 불산 제조설비 신규투자와 더불어 미국 법인 ENF USA Holdings, Inc 및 자회사 ENF (Kyle) Technology에 대해서도 자금 집행이 전개되고 있다. 이와 같은 시설투자는 2년 동안 지속될 것으로 판단된다. 미국 법인 증설과 한국에서의 원재료 내재화는 (1) 반도체 고객사와의 관계 강화, (2) 메모리 반도체 중심의 제품 포트폴리오 탈피, (3) 불화수소 서플라이 체인 강화를 촉진한다.

반도체 고객과의 관계 강화 & 경쟁사 대비 진입장벽 구축

2020년부터 2021년까지 전개되는 시설투자는 주요 고객사를 위해 규모의 경제를 달성하는 과정이므로 매출 증가의 잠재력 측면에서 유의미하며, 경쟁사들에게 높은 진입장벽이 될 것이다. 이엔에프는 공정소재 국산화가 이슈화됐던 2019년 7월 이전부터 지난(至難)한 국산화의 길을 걸어왔다. ArF 급 포토레지스트용 모노머는 20년 전인 2000년 5월에 개발했다. 2019년 7월에 이슈화된 일본의 공정소재 수출 규제는 무관심에 묻혀 있던 이엔에프 앞에 등불을 켜준 이벤트였다. 이엔에프는 정제 기술, 첨가제 기술, 포물레이션 기술, 재생 기술을 갖고 닦았다. 반도체 공정소재 부문에서의 성과를 지켜보자.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(9월25일): 41,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	808.28
52주 최고/최저(원)	49,950/14,500
시가총액(십억원)	593.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	14,257.8
60일 평균 거래량(천주)	361,718.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.8
19년 배당금(원)	150
19년 배당수익률(%)	0.52
외국인지분율(%)	13.38
주요주주 지분율(%)	
한국알콜산업 외 7인	35.66
쿼트자산운용	5.51
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.1) 95.5 104.2
상대	(1.8) 22.3 58.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	498	540
영업이익(십억원)	82	91
순이익(십억원)	61	71
EPS(원)	4,494	5,120
BPS(원)	22,935	27,844

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	312	332	387	425	481
영업이익	십억원	38	45	45	36	60
세전이익	십억원	38	45	44	38	59
순이익	십억원	30	25	28	29	46
EPS	원	2,046	1,523	1,832	2,041	3,285
증감율	%	272.0	(25.6)	20.3	11.4	61.0
PER	배	9.2	15.6	14.1	6.1	8.7
PBR	배	1.9	2.1	1.9	0.8	1.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	20.8	13.4	13.8	13.1	17.6
BPS	원	9,885	11,423	13,258	15,585	18,688
DPS	원	50	50	100	100	150



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출액	112.2	117.8	127.3	123.7	120.4	120.3	129.9	131.2	425.5	481.0	501.9	552.1
매출원가	89.8	92.3	96.5	95.3	90.1	87.5	95.9	100.6	349.6	373.8	374.0	409.4
매출총이익	22.4	25.6	30.8	28.4	30.3	32.8	34.1	30.6	75.8	107.2	127.8	142.7
판매비	10.5	11.6	11.0	14.4	11.6	10.7	11.5	15.2	40.2	47.6	49.2	53.8
영업이익	11.9	14.0	19.8	14.0	18.7	22.1	22.5	15.4	35.6	59.6	78.7	88.9
세전계속사업이익	12.0	13.7	21.3	12.2	16.7	20.7	24.1	13.2	38.2	59.2	74.6	84.4
법인세비용	2.3	1.8	5.3	3.0	3.5	6.6	5.3	2.9	9.2	12.4	18.2	18.6
당기순이익	9.8	11.8	15.9	9.2	13.2	14.1	18.8	10.3	29.0	46.7	56.4	65.9
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출총이익률	20.0%	21.7%	24.2%	23.0%	25.2%	27.3%	26.2%	23.3%	17.8%	22.3%	25.5%	25.8%
영업이익률	10.6%	11.8%	15.6%	11.3%	15.5%	18.3%	17.3%	11.7%	8.4%	12.4%	15.7%	16.1%
순이익률	8.7%	10.0%	12.5%	7.5%	11.0%	11.7%	14.4%	7.8%	6.8%	9.7%	11.2%	11.9%

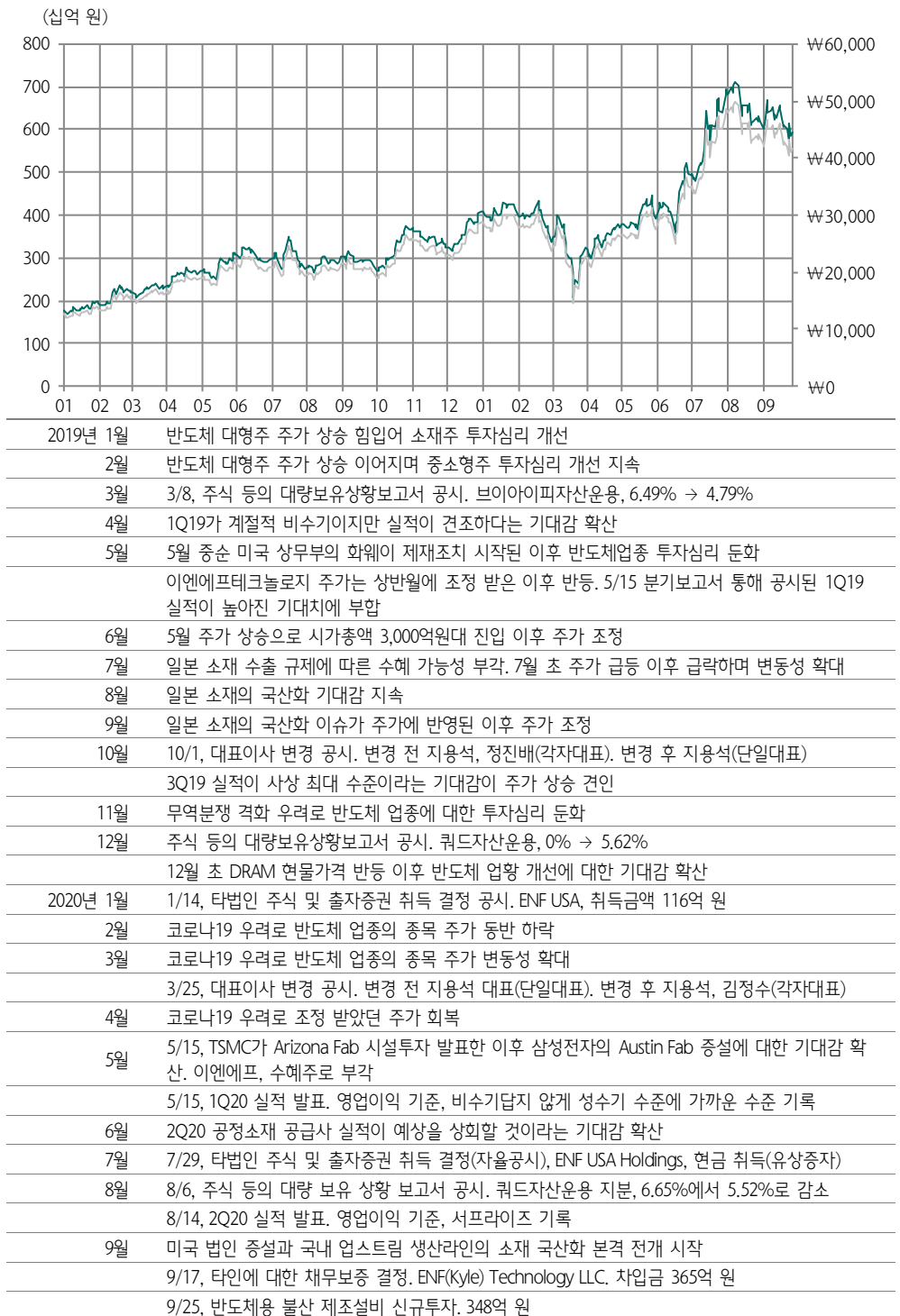
자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. Peer 비교

기업	종가 (\$, ₩)	시총 (십억 원)	매출액(십억 원)			영업이익(십억 원)			순이익(십억 원)			P/E		P/B	
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F
Entegris	68	10,760.5	1,705.7	1,854.1	2,083.8	319.5	421.0	501.9	264.9	297.0	N/A	28.5	25.5	6.6	5.4
Cabot Microelectronics	137	4,661.2	646.4	1,196.4	1,314.9	175.4	127.4	321.0	120.5	45.2	N/A	19.0	18.5	3.3	3.0
SK머티리얼즈	216,500	2,283.6	687.3	772.2	929.7	182.9	214.8	236.3	123.4	143.3	164.5	15.5	12.9	3.3	2.7
솔브레인	209,300	1,628.1	N/A	N/A	876.8	N/A	N/A	194.5	N/A	N/A	153.0	5.5	8.8	N/A	N/A
한솔케미칼	136,500	1,541.8	582.0	587.6	619.4	93.6	111.4	144.1	67.8	91.0	122.6	13.0	11.4	2.8	2.3
동진세미켐	28,350	1,457.6	827.2	875.3	912.5	71.0	104.9	125.0	48.0	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	90,300	1,054.3	170.5	171.4	221.6	59.1	59.2	79.3	46.9	46.8	63.3	16.6	14.6	3.9	3.2
후성	9,230	854.8	274.9	248.9	255.1	39.6	13.4	9.0	28.1	0.2	0.4	247.8	27.3	4.0	3.6
에스앤에스텍	36,900	791.6	61.0	84.5	117.7	5.2	11.1	18.1	4.6	10.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이엔에프테크놀로지	41,000	584.6	425.5	481.0	498.0	35.6	59.6	81.9	29.0	46.7	61.2	9.1	8.0	1.8	1.5
하나머티리얼즈	23,050	452.4	165.2	154.8	200.8	49.4	40.9	50.7	36.3	27.7	39.0	11.6	8.8	2.5	2.0
에프에스티	21,950	444.1	165.1	125.7	159.0	20.0	18.9	29.2	17.0	18.3	N/A	14.8	N/A	N/A	N/A
원익QnC	16,200	425.9	266.5	263.1	538.3	41.2	27.4	54.3	41.2	3.6	32.7	12.4	8.2	1.7	1.5
원익머티리얼즈	27,150	342.3	233.5	220.8	267.7	42.2	36.1	43.7	41.2	28.1	29.4	10.6	8.4	1.0	0.9

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	312	332	387	425	481
매출원가	236	252	304	350	374
매출총이익	76	80	83	75	107
판매비	38	35	37	40	48
영업이익	38	45	45	36	60
금융손익	(1)	(1)	(4)	(0)	(0)
종속/관계기업손익	0	1	2	0	0
기타영업외손익	1	1	1	3	(1)
세전이익	38	45	44	38	59
법인세	9	12	10	9	12
계속사업이익	29	33	34	29	47
중단사업이익	0	(12)	(8)	0	0
당기순이익	29	22	26	29	47
비자배주주지분 순이익	(1)	(3)	(2)	0	1
지배주주순이익	30	25	28	29	46
지배주주지분포괄이익	30	24	27	27	45
NOPAT	29	33	35	27	47
EBITDA	52	61	61	50	80
성장성(%)					
매출액증가율	25.3	6.4	16.6	9.8	13.2
NOPAT증가율	190.0	13.8	6.1	(22.9)	74.1
EBITDA증가율	92.6	17.3	0.0	(18.0)	60.0
영업이익증가율	171.4	18.4	0.0	(20.0)	66.7
(지배주주)순이익증가율	200.0	(16.7)	12.0	3.6	58.6
EPS증가율	272.0	(25.6)	20.3	11.4	61.0
수익성(%)					
매출총이익률	24.4	24.1	21.4	17.6	22.2
EBITDA이익률	16.7	18.4	15.8	11.8	16.6
영업이익률	12.2	13.6	11.6	8.5	12.5
계속사업이익률	9.3	9.9	8.8	6.8	9.8

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	2,046	1,523	1,832	2,041	3,285
BPS	9,885	11,423	13,258	15,585	18,688
CFPS	4,141	4,695	4,580	4,348	6,438
EBITDAPS	3,672	4,326	4,297	3,528	5,634
SPS	21,961	23,359	27,255	29,928	33,808
DPS	50	50	100	100	150
주가지표(배)					
PER	9.2	15.6	14.1	6.1	8.7
PBR	1.9	2.1	1.9	0.8	1.5
PCR	4.5	5.0	5.6	2.9	4.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.9	1.0	0.9	0.4	0.8
재무비율(%)					
ROE	20.8	13.4	13.8	13.1	17.6
ROA	13.1	8.5	9.8	9.3	12.1
ROIC	17.3	19.8	18.5	11.7	16.4
부채비율	52.1	53.7	39.0	38.6	43.6
순부채비율	(12.2)	(2.6)	(4.5)	(11.7)	(10.6)
이자보상배율(배)	42.2	58.0	77.4	43.3	48.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	98	124	116	128	156
금융자산	14	32	16	13	24
현금성자산	9	32	16	13	24
매출채권	48	62	70	78	83
재고자산	29	27	26	31	41
기타유동자산	7	3	4	6	8
비유동자산	124	132	149	183	230
투자자산	5	8	14	19	23
금융자산	0	3	1	1	1
유형자산	112	117	127	155	184
무형자산	7	6	6	7	5
기타비유동자산	0	1	2	2	18
자산총계	222	256	265	311	386
유동부채	69	79	68	83	90
금융부채	9	2	3	5	4
매입채무	22	36	31	35	35
기타유동부채	38	41	34	43	51
비유동부채	6	10	6	4	27
금융부채	6	10	5	3	25
기타비유동부채	0	0	1	1	2
부채총계	76	89	74	86	117
지배주주지분	140	161	188	222	266
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	16	16	17	17
자본조정	(0)	(2)	(2)	0	0
기타포괄이익누계액	0	(0)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	117	141	168	199	243
비지배주주지분	6	5	3	2	3
자본총계	146	166	191	224	269
순금융부채	(18)	(4)	(9)	(26)	(29)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	39	45	33	31	61
당기순이익	29	22	26	29	47
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	14	16	16	15	21
외환거래손익	2	3	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(16)	(19)	(19)	(18)	(24)
영업활동 자산부채 변동	(12)	(2)	(2)	(14)	(21)
투자활동 현금흐름	(32)	(25)	(39)	(46)	(48)
투자자산감소(증가)	0	1	0	1	1
자본증가(감소)	27	33	33	48	50
기타	(59)	(59)	(72)	(95)	(99)
재무활동 현금흐름	(6)	3	(10)	13	(2)
금융부채증가(감소)	(4)	4	(12)	14	7
자본증가(감소)	1	0	0	0	0
기타재무활동	(2)	0	3	0	(8)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	1	23	(16)	(3)	11
Unlevered CFO	59	67	65	62	92
Free Cash Flow	66	76	65	75	111

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이엔에프테크놀로지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.5	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 9월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.