

이엔에프테크놀로지 (102710)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000 원(유지)
증가(2019/08/02)	19,850 원
상승여력	56.2 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,423만주
시가총액	282십억원
외국인지분율	12.1%
52 주 주가	9,400~24,550 원
60 일평균거래량	267,818 주
60 일평균거래대금	5.7십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	5.6	48.7	32.4
상대수익률	2.0	24.8	62.8	54.4



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	425	497	564	649
영업이익(십억원)	36	54	63	75
순이익(십억원)	29	44	50	61
EPS(원)	2,026	3,080	3,546	4,262
BPS(원)	15,585	18,505	21,892	25,994
PER(배)	6.2	6.4	5.6	4.7
PBR(배)	0.8	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	14.1	18.1	17.6	17.8
배당수익률(%)	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.0	4.0	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

불화수소 국산화 준비 이상무

디스플레이용 불화수소 국산화 연내 가시화될 전망

일본 정부의 주요 수출 규제 품목 중 하나인 고순도 불화수소는 반도체, 디스플레이 공정에서 세정이나 식각(Etching) 용도로 사용되는데 최근 동사가 국산화 움직임을 보이고 있다. 현재 고순도 불화수소는 일본 Stella Chemifa 와 Morita Chemical 이 과점하고 있는데 일본 수출 규제 발표 이후 국내 수입이 중단된 상태이다. 이에 국내 디스플레이 업체들은 동사와 함께 불화수소 국산화 노력을 본격화하고 있다. 디스플레이용 불화수소는 99.999% 이상의 고순도를 요구하는 반도체 대비 상대적으로 공정 기술 난이도가 낮고 사용량이 적어 국산화에 유리하다.

동사는 2010년 Morita Chemical 과 함께 합작사인 FEM Technology 를 설립하면서 반도체 불산계 식각액 시장에 처음으로 진입하면서 기술력을 갖춰 왔으며 중국으로부터 무수불산을 들여와 액체 형태의 고순도 불화수소를 직접 만드는 형태로 국산화를 준비 중이다. 주요 고객사인 LG 디스플레이는 불화수소 일본 의존도를 낮추기 위해 동사의 불화수소로 대체하는 인증 평가 절차를 진행 중이며 결과가 긍정적인 경우 1~2 개월 내 공급 가능할 것으로 보인다.

2Q19에도 호실적 보이며 연간 사상 최대 실적 기록할 것으로 전망

동사 2Q19 실적은 매출액 1,238 억원(YoY: +21%, QoQ: +10%), 영업이익 135 억원(YoY: +91%, QoQ: +13%)을 기록하며 전년 동기 대비 가파른 성장세를 이어갈 전망이다. 연초부터 본격 가동되기 시작한 CSOT 10.5 세대 라인과 SK 하이닉스 M15(NAND) 라인 가동을 상승 효과가 이어지는 가운데 원-달러 환율이 우호적으로 작용하고 있기 때문이다. 특히 하반기부터는 주력 고객사인 LG 디스플레이의 중국 광저우 OLED 신규 공장 가동이 본격화될 것으로 예상되어 계절적 성수기 진입과 함께 동사의 수혜가 클 것으로 전망된다. 다만 하반기 일본 수출 규제에 따른 반도체 업체들의 추가 감소 가능성은 고려하지 않았다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 6.4 배 수준으로 과거 동사 Valuation 배수뿐만 아니라 동종 업종 평균 P/E 배수인 12.4 배 대비 상당히 저평가 되어 있어 추가 상승 여력이 클 수 있다. 특히 일본 수출 규제로 인해 동사도 불화수소 국산화 움직임을 보이고 있다는 점은 주가 Multiple 상승에 긍정적인 요인이다. 전방 디스플레이 고객사들의 신규 Capa. 가동 효과로 전년 대비 가파른 성장세를 보이며 올해 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상되고, 반도체 공정용 Chemical 소재 공급처가 Memory 중심에서 System 반도체로 확대될 가능성을 지닌 동사에 대해 최근 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

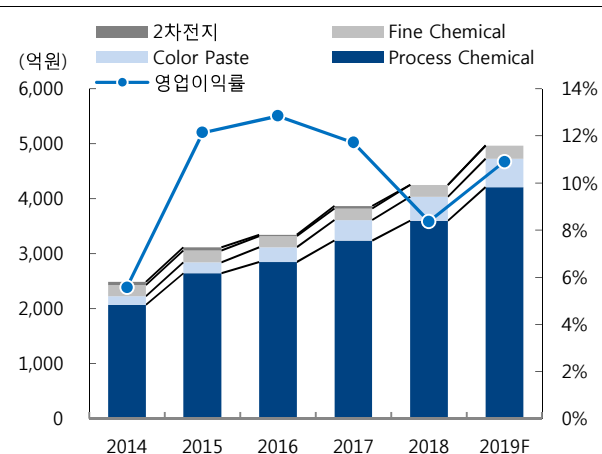
표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	951	1,025	1,108	1,171	1,122	1,238	1,287	1,323	3,870	4,254	4,971
YoY	4%	9%	9%	17%	18%	21%	16%	13%	17%	10%	17%
QoQ	-5%	8%	8%	6%	-4%	10%	4%	3%	-	-	-
Process Chemical	805	864	939	991	946	1,046	1,093	1,126	3,240	3,598	4,212
Color Paste	96	107	112	123	120	130	131	136	373	438	517
Fine Chemical	50	54	57	57	56	62	62	61	210	219	242
2차전지	-	-	-	-	-	-	-	-	47	-	-
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	85%	84%	85%	85%	84%	84%	85%	85%	84%	85%	85%
Color Paste	10%	10%	10%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
2차전지	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
매출원가	790	858	901	947	898	984	1,015	1,046	3,043	3,496	3,944
매출원가율	83%	84%	81%	81%	80%	79%	79%	79%	79%	82%	79%
매출총이익	160	167	206	225	224	254	272	277	827	758	1,027
매출총이익률	17%	16%	19%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	18%	21%
판매비 및 관리비	101	96	99	107	105	119	126	135	373	402	485
판매비율	11%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	9%	10%
영업이익	60	71	108	118	119	135	145	142	453	356	542
YoY	-22%	-36%	-17%	-14%	100%	91%	35%	21%	6%	-21%	52%
QoQ	-56%	19%	52%	9%	1%	13%	8%	-2%	-	-	-
영업이익률	6%	7%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	12%	8%	11%
세전이익	66	93	98	125	120	138	149	146	442	382	554
세전이익률	7%	9%	9%	11%	11%	11%	12%	11%	11%	9%	11%
당기순이익	53	71	91	75	97	106	112	109	260	290	425
YoY	25%	-24%	-15%	319%	84%	50%	23%	45%	20%	12%	47%
QoQ	흑전	33%	29%	-17%	29%	9%	6%	-3%	0%	0%	0%
당기순이익률	6%	7%	8%	6%	9%	9%	9%	8%	7%	7%	9%

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

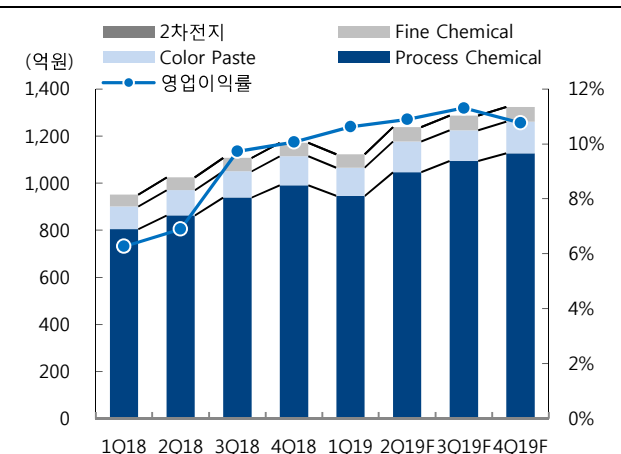
주: 18년부터 계열회사인 엘바텍의 이차전지 소재 사업 중단

그림1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



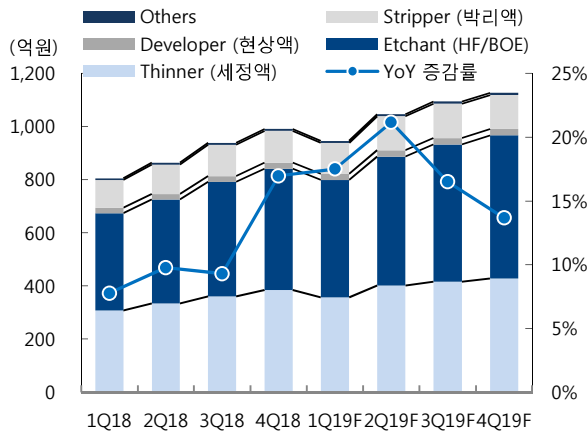
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



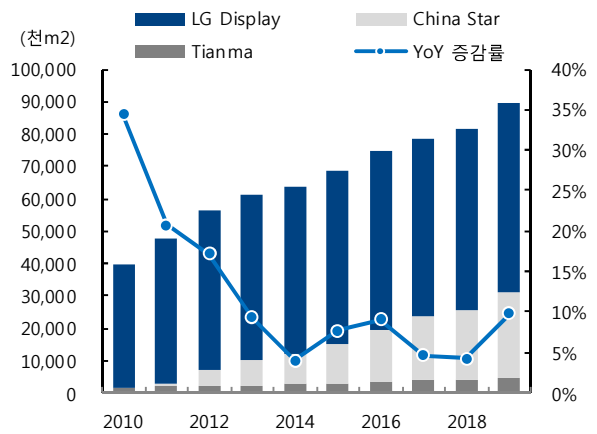
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



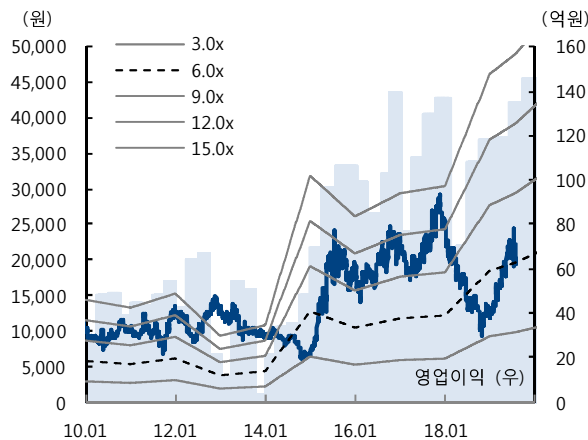
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림4. 디스플레이 주력 고객사 연간 Capa. 추이 및 전망 (면적 기준)



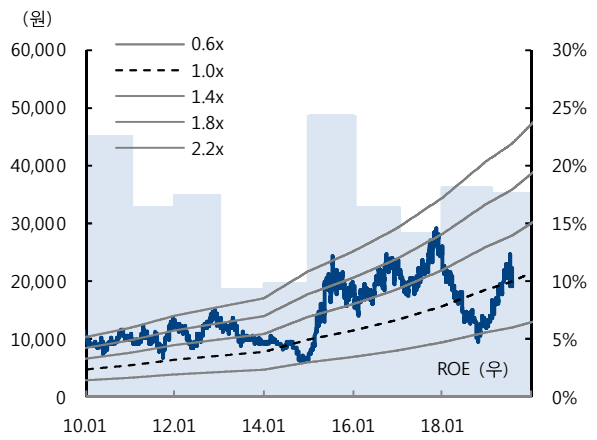
자료: IHS, 하이투자증권

그림 5. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 6. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 2. 이엔에프테크놀로지 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	비고
EPS (원)	1,016	620	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,080	
BPS (원)	6,343	7,032	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,505	
고점 P/E (배)	14.8	22.0	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	8.0	과거 3년간 평균: 13.8
평균 P/E (배)	11.3	17.5	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	5.8	과거 3년간 평균: 10.1
저점 P/E (배)	8.3	14.0	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.9	과거 3년간 평균: 7.2
고점 P/B (배)	2.5	2.4	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.3	최근 3년간 평균: 1.8
평균 P/B (배)	1.8	1.8	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	1.0	최근 3년간 평균: 1.3
저점 P/B (배)	1.2	1.3	1.2	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	최근 3년간 평균: 0.9
ROE	9.3%	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.1%	17.6%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								10.1	과거 3년간 평균 P/E 배수
적용 EPS (원)=19년								3,080	
적정주가 (원)								31,104	
목표주가 (원)								31,000	19년 예상 실적 기준 P/E 10.1 배
전일 종가 (원)								19,850	19년 예상 실적 기준 P/E 6.4 배
상승 여력								56%	

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

표 3. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업종 Peervaluation table

업체명	주가 (원)		P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
	(08/02)	시가총액 (억원)	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F
이엔에프테크놀로지	19,850	2,824	13.2	6.2	6.4	2.0	0.8	1.1	6.2	3.9	NA	20%	12%	47%	15.9	14.1	18.2
SK머티리얼즈	173,200	18,269	18.6	14.1	12.8	4.7	3.8	3.5	10.9	8.8	7.8	-58%	19%	24%	25.3	29.6	35.5
솔브레인	69,900	12,161	27.4	8.3	9.3	1.8	1.1	1.4	9.1	3.9	4.5	-42%	139%	33.9%	6.9	14.5	18.7
후성	9,110	8,436	31.8	22.3	29.9	5.3	3.3	3.5	15.9	13.1	17.2	-54%	-1%	-13%	18.2	16.0	14.7
한솔케미칼	78,100	8,822	15.1	12.4	9.8	2.5	2.3	1.9	8.5	8.1	6.8	-1.4%	17%	33%	18.0	20.1	22.2
티씨케이	54,600	6,375	24.1	10.1	11.3	6.2	2.6	2.8	14.9	5.5	6.1	64%	26%	21%	28.8	28.4	27.5
원익QnC	10,950	2,879	15.0	6.5	8.2	2.5	1.3	1.2	10.0	5.6	6.8	-34%	40%	-23%	18.1	21.3	17.4
하나머티리얼즈	13,850	2,718	16.9	6.4	7.0	4.1	1.9	1.7	12.2	NA	5.8	115%	86%	8%	30.6	35.3	28.3
원익머트리얼즈	24,550	3,095	21.4	6.5	11.2	1.9	1.0	1.0	10.4	3.5	4.9	13%	132%	-34%	9.1	16.3	10.5
엘티씨	11,700	880	-75.7	87.8	NA	1.2	0.8	NA	32.4	8.9	NA	적자	흑전	NA	-1.6	1.0	NA
평균			21.3	19.4	12.4	3.4	2.0	2.1	13.8	7.2	7.5	7%	57%	6%	17.0	20.3	21.9

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2019년 8월 2일 종가 기준

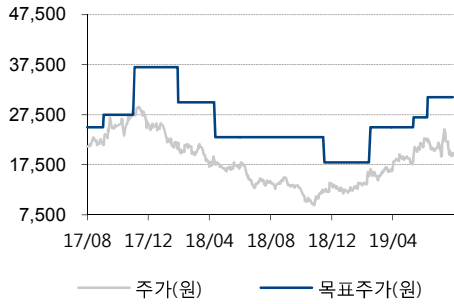
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	128	156	189	242	매출액	425	497	564	649
현금 및 현금성자산	13	25	41	73	증가율(%)	9.9	16.8	13.4	15.1
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	350	394	446	511
매출채권	78	91	103	118	매출총이익	76	103	118	137
재고자산	31	35	40	46	판매비와관리비	40	48	54	62
비유동자산	183	200	215	223	연구개발비	2	4	5	6
유형자산	155	168	179	184	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	7	8	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	311	356	404	465	영업이익	36	54	63	75
유동부채	83	87	87	89	증가율(%)	-21.5	52.3	16.7	18.7
매입채무	46	52	57	65	영업이익률(%)	8.4	10.9	11.2	11.6
단기차입금	31	26	21	16	이자수익	0	1	1	2
유동성장기부채	5	5	5	5	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	2	1	1
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	38	55	65	78
부채총계	86	91	90	93	법인세비용	9	13	15	18
자배주주지분	222	263	311	370	세전계속이익률(%)	9.0	11.1	11.6	12.0
자본금	7	7	7	7	당기순이익	29	43	50	59
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	6.8	8.6	8.8	9.2
이익잉여금	199	242	291	350	지배주주귀속 순이익	29	44	50	61
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	2	3	3	3	총포괄이익	28	42	49	59
자본총계	224	266	314	372	지배주주귀속총포괄이익	29	44	50	61

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	31	53	57	67	주당지표(원)				
당기순이익	29	43	50	59	EPS	2,026	3,080	3,546	4,262
유형자산감가상각비	3	3	4	4	BPS	15,585	18,505	21,892	25,994
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	2,243	3,361	3,848	4,588
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-46	-35	-35	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER	6.2	6.4	5.6	4.7
무형자산의 처분(취득)	-3	-1	-1	-	PBR	0.8	1.1	0.9	0.8
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.6	5.9	5.2	4.3
재무활동 현금흐름	13	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.3	5.0	4.0	2.9
단기금융부채의증감	14	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	-	-	-	ROE	14.1	18.1	17.6	17.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.1	11.7	12.0	12.3
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	38.6	34.0	28.8	24.9
현금및현금성자산의증감	-3	13	16	32	순부채비율	11.7	3.2	-4.0	-13.3
기초현금및현금성자산	16	13	25	41	매출채권회전율(x)	5.7	5.9	5.8	5.9
기말현금및현금성자산	13	25	41	73	재고자산회전율(x)	14.9	15.1	15.1	15.2

자료 : 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권 리서치센터

이엔에프테크놀로지
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-09-05	Buy	27,500	1년	-7.6%	2.9%
2017-11-06	Buy	37,000	1년	-32.6%	-21.4%
2018-02-01	Buy	30,000	1년	-34.0%	-28.0%
2018-04-16	Buy	23,000	1년	-38.7%	-21.7%
2018-11-19	Buy	18,000	1년	-27.4%	-10.8%
2019-02-18	Buy	25,000	1년	-31.4%	-21.6%
2019-05-15	Buy	27,000	1년	-21.1%	-15.7%
2019-06-12	Buy	31,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	88.5%	11.5%	-