

Company Brief

2019-11-24

이엔에프테크놀로지(102710)

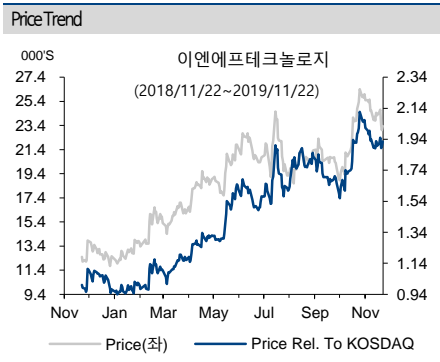
Earning surprise 로 또 다시 PER 6 배

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000 원(유지)
증가(2019/11/22)	23,350 원
상승여력	32.8 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,423만주
시가총액	332십억원
외국인지분율	17.1%
52 주 주가	11,750~26,400원
60 일평균거래량	214,726주
60 일평균거래대금	4.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	13.1	15.3	82.2
상대수익률	-2.8	9.0	24.3	89.4



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	425	486	515	567
영업이익(십억원)	36	62	74	82
순이익(십억원)	29	52	60	68
EPS(원)	2,026	3,685	4,188	4,791
BPS(원)	15,585	19,110	23,138	27,769
PER(배)	6.2	6.3	5.6	4.9
PBR(배)	0.8	1.2	1.0	0.8
ROE(%)	14.1	21.2	19.8	18.8
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	5.0	3.8	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q19 영업이익 198 억원으로 사상 최대 분기 실적 기록

동사 3Q19 매출액은 1,273 억원(YoY: +15%, QoQ: +8%), 영업이익은 198 억원(YoY: +84%, QoQ: +42%)으로 사상 최대 분기 실적의 Earning surprise 를 기록하였다. 호실적의 주요 요인으로는 ① 원-달러 환율 상승에 따른 수익성 개선, ② 중국 CSOT 10.5 세대 LCD 신규 라인과 LG 디스플레이 중국 광저우 OLED 신공장 본격 가동으로 중국 연결 법인 실적이 크게 증가했기 때문인 것으로 추정된다. 당초 LCD 업황 부진으로 주요 디스플레이 업체들이 하반기부터 LCD 패널 감산에 돌입하면서 동사 실적 상승폭에 대한 기대감이 높진 않았지만 제품 다각화와 생산 공정 개선 등으로 기초 체력이 강해진 것으로 판단되어 향후 실적 흐름도 견조할 것으로 전망된다. 다만 4Q19 실적은 통상적인 연말 상여금 지급으로 인한 비용 반영으로 매출액 1,285 억원(YoY: +10%, QoQ: +1%), 영업이익 161 억원(YoY: +36%, QoQ: -19%)을 기록할 것으로 예상된다.

2020 년에도 실적 성장세 지속될 전망

2020 년에도 동사 실적의 성장세는 지속될 전망이나 디스플레이와 반도체 부문별 실적 분위기는 온도차가 발생할 가능성이 존재한다. 디스플레이 주력 고객사인 LG 디스플레이가 연말을 기점으로 국내 7, 8 세대 LCD 라인의 상당 부분을 가동 중단할 것으로 예상되어 국내로 공급되는 디스플레이 소재 출하량 감소는 불가피할 것으로 예상된다. 그러나 중국 CSOT 의 10.5 세대 T6 LCD 라인과 LG 디스플레이 광저우 대형 OLED 신공장 본격 가동 효과가 이를 상쇄할 경우 매출 감소폭은 제한적일 수 있다. 반면 반도체 Chemical 부문은 Memory 반도체 업황 개선과 주력 고객사인 SK 하이닉스 M15, 우시 C2F 가동 본격화로 출하량이 증가할 수 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 2020 년 매출액과 영업이익은 각각 5,149 억원(YoY: +6%), 영업이익 738 억원(YoY: +20%)을 기록하며 사상 최대 연간 실적을 갱신할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 19 년, 20 년 예상 실적 기준 각각 P/E 6.3 배, 5.6 배 수준으로 과거 동사 Valuation 배수(9~10 배)뿐만 아니라 동종 업종 평균 P/E 배수인 15.1 배 대비 상당히 저평가 되어 있어 상승 여력이 크다. 향후 현재 당사 목표주가와 괴리율이 축소될 경우 2020 년 예상 실적을 반영하여 추가적으로 목표주가를 상향 조정할 계획이다. 올해에 이어 내년에도 성장세를 이어가며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상되고, 반도체 업황 개선에 따른 동사 주가의 Valuation 배수기 동반 상승할 경우 과거 평균 수준으로 회복하는 것에 무리가 없다는 판단이다. 이에 따라 동사에 대한 긍정적인 의견을 유지하며 최근 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

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

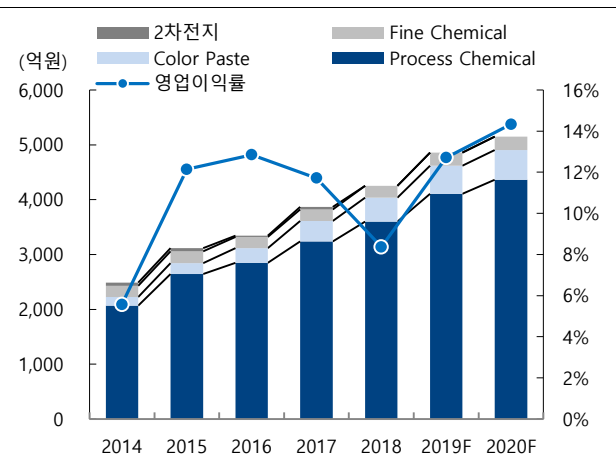
표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	1,122	1,178	1,273	1,285	1,231	1,259	1,313	1,346	4,254	4,858	5,149
YoY	18%	15%	15%	10%	10%	7%	3%	5%	10%	14%	6%
QoQ	-4%	5%	8%	1%	-4%	2%	4%	3%	-	-	-
Process Chemical	946	991	1,078	1,090	1,039	1,063	1,115	1,146	3,598	4,106	4,362
Color Paste	120	128	133	135	132	135	137	139	438	515	543
Fine Chemical	56	59	61	60	60	61	62	61	219	237	245
2차전지	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	84%	84%	85%	85%	84%	84%	85%	85%	85%	85%	85%
Color Paste	11%	11%	10%	10%	11%	11%	10%	10%	10%	11%	11%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
2차전지	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
매출원가	898	923	965	977	944	962	987	1,017	3,496	3,763	3,910
매출원가율	80%	78%	76%	76%	77%	76%	75%	76%	82%	77%	76%
매출총이익	224	256	308	307	287	297	326	329	758	1,095	1,239
매출총이익률	20%	22%	24%	24%	23%	24%	25%	24%	18%	23%	24%
판매비 및 관리비	105	116	110	147	125	124	125	127	402	478	501
판매비율	9%	10%	9%	11%	10%	10%	10%	9%	9%	10%	10%
영업이익	119	140	198	161	162	174	201	202	356	617	738
YoY	100%	97%	84%	36%	36%	24%	1%	26%	-21%	73%	20%
QoQ	1%	17%	42%	-19%	1%	7%	16%	1%	-	-	-
영업이익률	11%	12%	16%	13%	13%	14%	15%	15%	8%	13%	14%
세전이익	120	136	213	193	120	132	175	345	382	662	772
세전이익률	11%	12%	17%	15%	10%	11%	13%	26%	9%	14%	15%
당기순이익	97	118	159	134	92	101	131	264	290	509	589
YoY	84%	67%	75%	78%	-5%	-14%	-18%	98%	12%	75%	16%
QoQ	29%	21%	35%	-16%	-31%	10%	29%	102%	0%	0%	0%
당기순이익률	9%	10%	13%	10%	7%	8%	10%	20%	7%	10%	11%

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

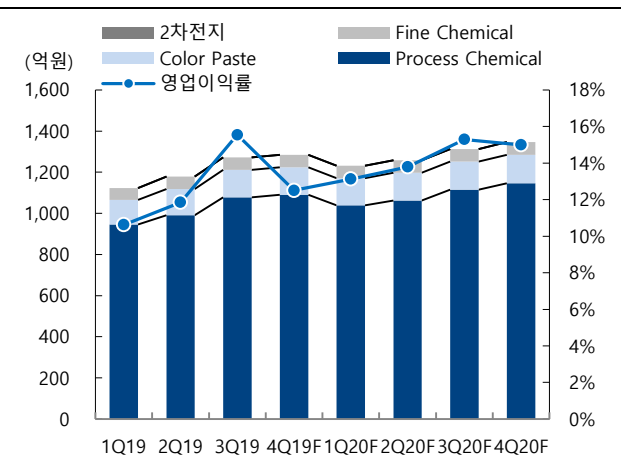
주: 18년부터 계열회사인 엘바텍의 이차전지 소재 사업 중단

그림1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



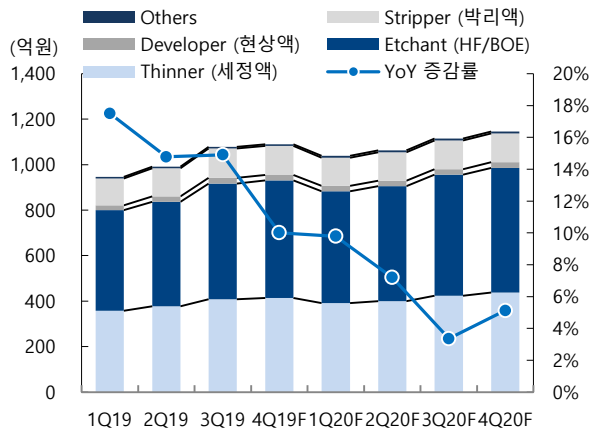
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



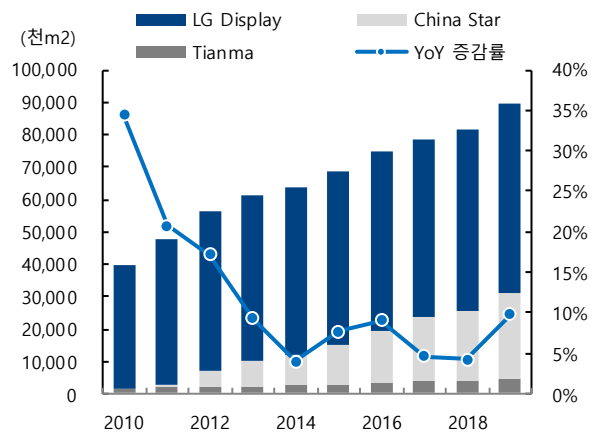
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



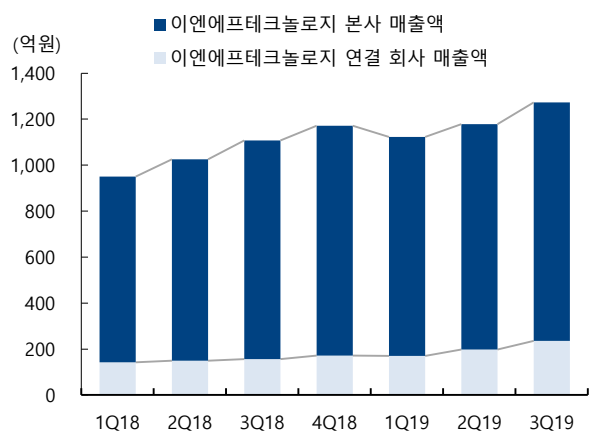
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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



자료: IHS, 하이투자증권

그림5. 이엔에프테크놀로지 본사와 연결 회사 매출액 분기별 추이



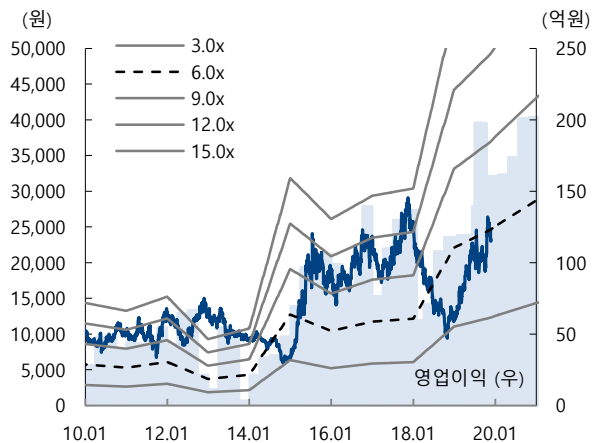
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림6. 이엔에프테크놀로지 본사와 연결 회사 영업이익 분기별 추이



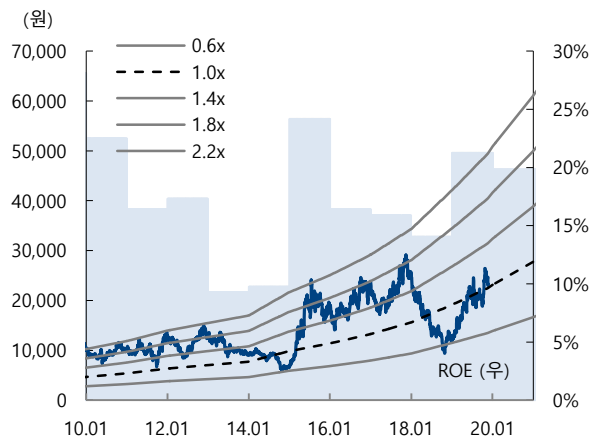
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 7. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 8. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 2. 이엔에프테크놀로지 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	비고
EPS (원)	1,016	620	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,685	4,188	
BPS (원)	6,343	7,032	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	19,110	23,138	
고점 P/E (배)	14.8	22.0	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	7.2	-	과거 3년간 평균: 12.1
평균 P/E (배)	11.3	17.5	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	5.2	-	과거 3년간 평균: 8.9
저점 P/E (배)	8.3	14.0	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.2	-	과거 3년간 평균: 6.2
고점 P/B (배)	2.5	2.4	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.4	-	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: 1.4
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%	21.2%	19.8%	18.8%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)									8.9	과거 3년간 평균 P/E 배수
적용 EPS (원)=20년									4,188	
적정주가 (원)									37,206	
목표주가 (원)									31,000	20년 예상 실적 기준 P/E 7.4배
전일 증가 (원)									23,350	20년 예상 실적 기준 P/E 5.6 배
상승 여력									33%	

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

표 3. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업종 Peer valuation table

업체명	주가 (원) (11/22)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
			2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F
이엔에프테크놀로지	23,350	3,322	6.2	6.3	5.6	0.8	1.2	1.0	5.3	5.0	3.8	12%	75%	16%	14.1	21.2	19.8
SK머티리얼즈	171,900	18,131	14.1	12.9	11.1	3.8	3.4	2.7	8.8	7.8	7.0	19%	25%	15%	29.6	35.2	32.7
솔브레인	69,100	12,022	8.3	8.6	8.3	1.1	1.4	1.2	3.9	4.5	3.8	139%	39%	4%	14.5	18.4	16.0
한솔케미칼	97,000	10,956	12.4	12.4	10.3	2.3	2.4	2.0	8.1	8.2	6.7	17%	31%	18%	20.1	22.5	23.3
후성	7,360	6,816	22.3	37.5	15.5	3.3	NA	NA	13.1	22.8	9.7	-1%	-40%	163%	16.0	NA	NA
티씨케이	53,900	6,293	10.1	13.0	11.9	2.6	2.8	2.4	5.5	7.4	6.4	26%	4%	9%	28.4	24.4	22.1
원익머트리얼즈	25,950	3,272	6.5	11.0	9.2	1.0	1.1	1.0	3.5	5.1	4.3	132%	-28%	18%	16.3	10.5	12.0
원익QnC	12,400	3,260	6.5	-34.7	6.4	1.3	1.6	1.3	5.6	10.4	5.2	40%	적전	흑전	21.3	-2.4	27.0
하나머티리얼즈	16,500	3,239	6.4	10.1	7.0	1.9	2.2	1.7	NA	7.3	5.3	86%	-12%	45%	35.3	24.1	28.0
평균			10.8	15.1	10.0	2.2	2.1	1.7	6.9	9.2	6.0	57%	3%	39%	22.7	19.0	23.0

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2019년 11월 22일 증가 기준

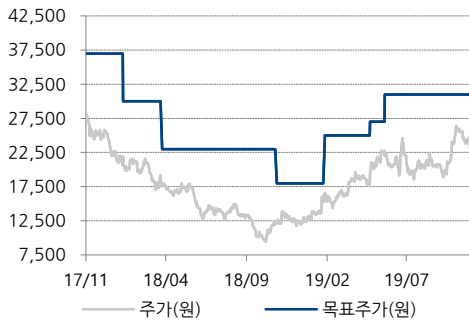
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	128	164	203	261	매출액	425	486	515	567
현금 및 현금성자산	13	36	67	113	증가율(%)	9.9	14.2	6.0	10.1
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	350	376	391	430
매출채권	78	88	94	103	매출총이익	76	110	124	136
재고자산	31	34	36	40	판매비와관리비	40	48	50	55
비유동자산	183	200	215	223	연구개발비	2	6	5	5
유형자산	155	168	179	184	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	7	8	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	311	364	418	484	영업이익	36	62	74	82
유동부채	83	86	83	82	증가율(%)	-21.5	73.4	19.5	10.8
매입채무	46	51	53	58	영업이익률(%)	8.4	12.7	14.3	14.4
단기차입금	31	26	21	16	이자수익	0	1	2	3
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	66	77	87
부채총계	86	90	86	86	법인세비용	9	15	18	20
자배주주지분	222	272	329	395	세전계속이익률(%)	9.0	13.6	15.0	15.4
자본금	7	7	7	7	당기순이익	29	51	59	67
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	6.8	10.5	11.4	11.8
이익잉여금	199	250	308	375	지배주주귀속 순이익	29	52	60	68
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	2	3	3	3	총포괄이익	28	50	58	66
자본총계	224	274	332	398	지배주주귀속총포괄이익	29	52	60	68

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	31	63	73	80	주당지표(원)				
당기순이익	29	51	59	67	EPS	2,026	3,685	4,188	4,791
유형자산감가상각비	3	3	4	4	BPS	15,585	19,110	23,138	27,769
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	2,243	3,966	4,490	5,117
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-46	-35	-35	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER	6.2	6.3	5.6	4.9
무형자산의 처분(취득)	-3	-1	-1	-	PBR	0.8	1.2	1.0	0.8
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.6	5.9	5.2	4.6
재무활동 현금흐름	13	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.3	5.0	3.8	2.8
단기금융부채의증감	14	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	-	-	-	ROE	14.1	21.2	19.8	18.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.1	13.5	15.2	15.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	38.6	32.6	26.0	21.7
현금및현금성자산의증감	-3	23	32	45	순부채비율	11.7	-0.7	-11.6	-22.3
기초현금및현금성자산	16	13	36	67	매출채권회전율(x)	5.7	5.8	5.7	5.8
기말현금및현금성자산	13	36	67	113	재고자산회전율(x)	14.9	14.9	14.6	14.9

자료 : 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

이엔에프테크놀로지
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자가 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2019-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.2%	8.8%	-