

Company Brief

2020-04-28

이엔에프테크놀로지(102710)

언제나 기대 이상

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(상향)
증가(2020/04/27)	26,550 원
상승여력	31.8 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,423만주
시가총액	378십억원
외국인지분율	12.8%
52주 추가	14,500~30,500원
60일평균거래량	415,901주
60일평균거래대금	9.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.9	-11.4	0.6	43.5
상대수익률	-0.8	-5.7	1.4	56.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	481	517	570	620
영업이익(십억원)	60	79	87	95
순이익(십억원)	46	64	70	78
EPS(원)	3,239	4,507	4,933	5,511
BPS(원)	18,688	23,006	27,750	33,071
PER(배)	8.8	5.9	5.4	4.8
PBR(배)	1.5	1.2	1.0	0.8
ROE(%)	18.9	21.6	19.4	18.1
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	4.4	3.4	2.5

주-K:IRRS 연결 요약 재무제표

1Q20 예상을 뛰어넘는 호실적 전망

동사 1Q20 매출액과 영업이익은 각각 1,266 억원(YoY: +13%, QoQ: +2%), 199 억원(YoY: +67%, QoQ: +43%)으로 당초 예상치(매출액 1,209 억원, 영업이익 165 억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록할 것으로 추정된다. 최근 Memory 반도체 업체들의 가동률은 COVID-19 사태로 인한 Mobile 용 반도체 수요 부진에도 불구하고 IDC 업체들의 신규 투자 확대에 따른 Server 용 반도체 수요가 이를 상쇄하며 높은 수준을 유지하고 있다. 이에 따라 동사의 반도체향 Chemical 소재 출하도 견조한 흐름이다. 또한 원-달러 환율이 전분기 대비 약 1.5% 상승했다는 점도 수익성에 긍정적인 요인이다. 디스플레이 업황 부진에 대한 우려가 존재하나 지난 4Q19에 LCD TV 패널 가격이 Cash cost를 하회하면서 디스플레이 고객사들의 가동률이 이미 한차례 조정이 있었고, LG 디스플레이의 경우 연말 국내 7, 8 세대 LCD 라인 가동 중단에 앞서 선제 조치가 이루어졌기 때문에 오히려 1Q20 디스플레이향 소재 출하량 감소폭은 제한적일 것으로 전망된다.

하반기 COVID-19 사태 진정 여부가 관건이나 긍정적 시각 유지

2Q20 반도체 부문 Chemical 소재 출하는 Mobile, PC 고객사들의 재고 축적 수요 회복 가능성과 Server 중심의 업황 호조세로 여전히 견조할 것으로 예상되는 반면 디스플레이 부문은 COVID-19 확산으로 인한 TV 수요 부진으로 전분기 대비 출하 감소가 불가피할 것으로 전망된다. 동사의 주력 고객사 동향을 살펴보면 1Q20 실적 Conference call 을 통해 SK 하이닉스는 낮은 재고 수준과 전방 수요를 감안한 DRAM, NAND 출하량 증가율을 각각 Flat, +10% 수준을 예상했고, LG 디스플레이는 2Q20 LCD/OLED TV 수요 감소에 대해 언급했다. 이를 반영할 때 동사의 2Q20 실적은 매출액 1,259 억원(YoY: +7%, QoQ: -1%), 영업이익 190 억원(YoY: +36%, QoQ: -5%)을 기록할 것으로 추정된다. 통상적으로 계절적 성수기인 하반기 실적은 전적으로 미국, 유럽에서 COVID-19 의 악영향이 진정될 수 있을지 여부에 달려있는 만큼 이에 대한 변화에 주목할 필요가 있다. 다만 최근 이들 지역에서의 COVID-19 신규 확진자 수가 감소하고 있으며, 5 월부터 도시 봉쇄(Lock down) 조치가 일부 해제될 것으로 알려지고 있어 하반기 Pent-up 소비 가능성을 감안한 긍정적 시각을 유지한다.

매수 투자 의견 유지. 목표주가는 35,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가는 35,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 최근 3년간 평균 P/E 배수인 7.8배를 적용하여 산출한 것으로 COVID-19 사태로 인해 일시적으로 조정했던 것을 다시 원상 복구하는 것이다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 5.9 배 수준으로 과거 동사 및 동종 업종 평균 Valuation 대비 상당히 저평가 되어있어 향후 COVID-19 사태 이후 전방 산업의 업황 개선을 통한 가파른 실적 상승세가 나타날 경우 추가 상승 여력이 클 것으로 전망된다. 특히 올해 초에 착공된 미국 생산시설 구축을 통해 현지 해외 고객사까지 확보한다면 점진적인 외형 성장과 System 반도체향 매출 비중 확대의 방향성이 주가 Multiple 상승 요인으로 작용할 수 있다고 판단된다. 하반기 전방 산업 업황에 대한 불확실성은 아직 존재하나 주가 조정 시마다 매수하는 전략을 추천한다.

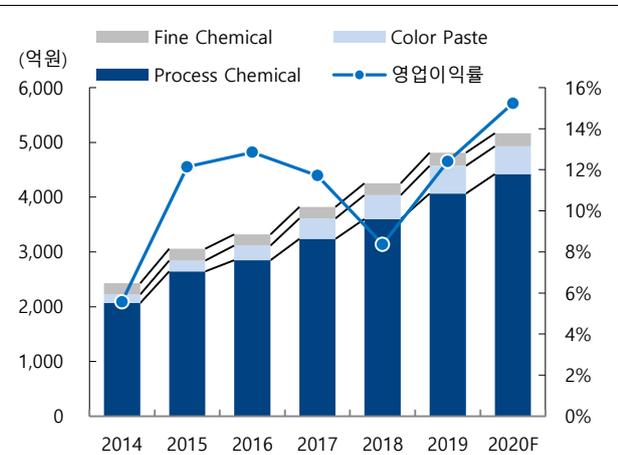
[디스플레이] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	1,122	1,178	1,273	1,237	1,266	1,259	1,318	1,324	4,254	4,810	5,167
YoY	18%	15%	15%	6%	13%	7%	4%	7%	10%	13%	7%
QoQ	-4%	5%	8%	-3%	2%	-1%	5%	0%	-	-	-
Process Chemical	946	991	1,078	1,048	1,077	1,076	1,131	1,138	3,598	4,064	4,422
Color Paste	120	128	133	129	128	124	127	126	438	509	505
Fine Chemical	56	59	61	60	61	59	60	60	219	236	240
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	84%	84%	85%	85%	85%	85%	86%	86%	85%	84%	86%
Color Paste	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	10%	11%	10%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
매출원가	898	923	965	953	953	953	986	994	3,496	3,738	3,885
매출원가율	80%	78%	76%	77%	75%	76%	75%	75%	82%	78%	75%
매출총이익	224	256	308	284	314	307	331	330	758	1,072	1,282
매출총이익률	20%	22%	24%	23%	25%	24%	25%	25%	18%	22%	25%
판매비 및 관리비	105	116	110	144	115	117	111	152	402	476	494
판매비율	9%	10%	9%	12%	9%	9%	8%	11%	9%	10%	10%
영업이익	119	140	198	140	199	190	220	178	356	596	787
영업이익률	11%	12%	16%	11%	16%	15%	17%	13%	8%	12%	15%
YoY	100%	97%	84%	18%	67%	36%	11%	28%	-21%	67%	32%
QoQ	1%	17%	42%	-29%	43%	-5%	16%	-19%	-	-	-
세전이익	120	136	213	122	210	201	231	189	382	592	831
세전이익률	11%	12%	17%	10%	17%	16%	18%	14%	9%	12%	16%
당기순이익	97	118	159	92	170	158	180	140	290	467	648
당기순이익률	9%	10%	13%	7%	13%	13%	14%	11%	7%	10%	13%
YoY	84%	67%	75%	23%	75%	33%	13%	51%	12%	61%	39%
QoQ	29%	21%	35%	-42%	84%	-7%	14%	-22%	-	-	-

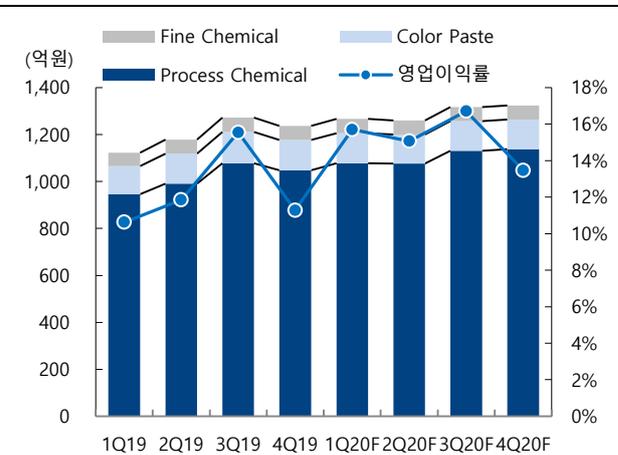
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



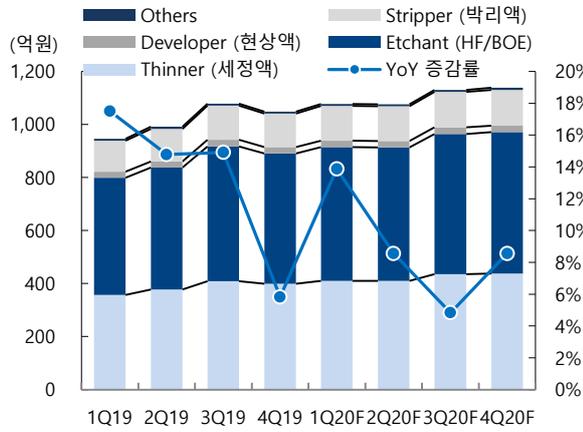
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



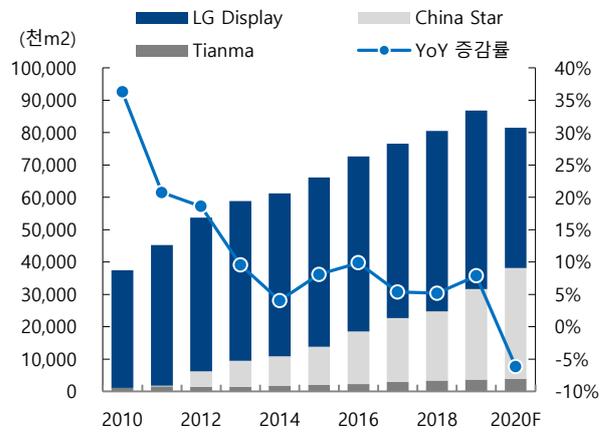
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



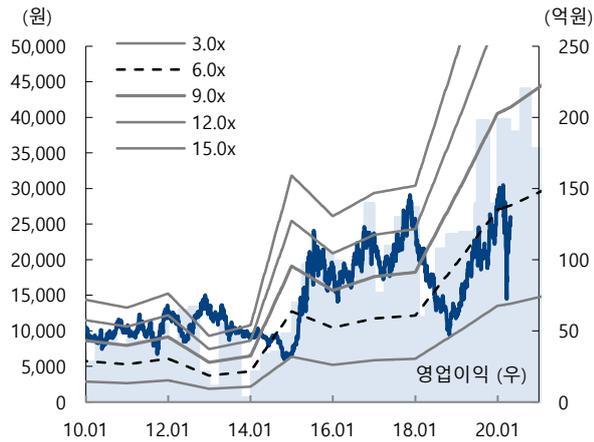
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 4. 디스플레이 주력 고객사 연간 Capa. 추이 및 전망(면적 기준)



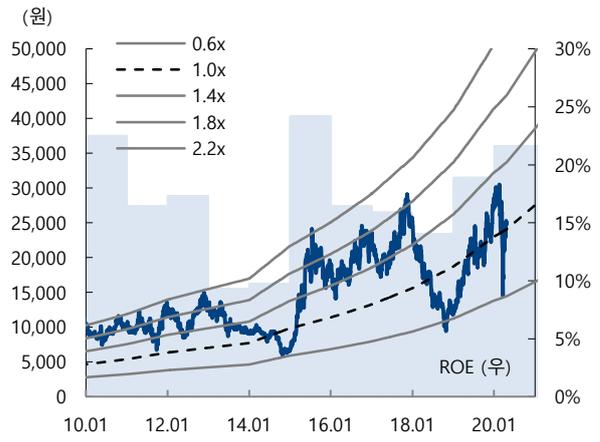
자료: IHS, 하이투자증권

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	2019	2020F	비고
EPS (원)	1,016	620	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239	4,507	
BPS (원)	6,343	7,032	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,688	23,006	
고점 P/E (배)	14.8	22.0	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	8.8	6.8	과거 3년간 평균: 10.7
평균 P/E (배)	11.3	17.5	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	6.1	5.7	과거 3년간 평균: 7.7
저점 P/E (배)	8.3	14.0	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.7	3.2	과거 3년간 평균: 5.1
고점 P/B (배)	2.5	2.4	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.5	1.3	최근 3년간 평균: 1.7
평균 P/B (배)	1.8	1.8	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	1.1	1.1	최근 3년간 평균: 1.2
저점 P/B (배)	1.2	1.3	1.2	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	0.6	최근 3년간 평균: 0.8
ROE	17.3%	9.3%	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.9%	21.6%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)									7.8	과거 3년간 평균-저점
적용 EPS (원)=20년									4,507	P/E 배수 중간값 적용
적정주가 (원)									35,289	
목표주가 (원)									35,000	20년 예상 실적 기준 P/E 7.8배
전일 증가 (원)									26,550	20년 예상 실적 기준 P/E 5.9배
상승 여력									31.8%	

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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

업체명	주가(원) (4/27)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F
SK머티리얼즈	158,900	16,760	14.1	15.3	12.1	3.8	3.7	2.6	8.8	8.7	7.0	19%	16%	6%	29.6	30.2	28.3
솔브레인	73,200	12,736	8.3	12.5	8.9	1.1	1.7	1.3	3.9	5.7	4.0	139%	16%	23%	14.5	15.1	16.5
한솔케미칼	83,700	9,454	12.4	13.9	9.4	2.3	2.6	1.7	8.1	8.4	6.2	17%	34%	11%	20.1	20.9	21.8
티씨케이	70,900	8,278	10.1	16.4	13.8	2.6	3.5	3.1	5.5	10.0	8.4	26%	0%	29%	28.4	23.2	25.3
후성	6,730	6,232	22.3	93.4	30.3	3.3	3.6	n/a	13.1	25.8	12.4	-1%	-99%	n/a	16.0	3.9	n/a
에스앤에스텍	18,850	3,720	16.1	23.8	23.7	0.9	2.6	3.4	6.5	13.1	13.9	48%	119%	55%	5.9	12.0	18.3
이엔에프테크놀로지	26,550	3,777	6.2	7.2	5.9	0.8	1.3	1.1	5.3	5.5	4.1	12%	61%	25%	14.1	19.7	20.0
원익QnC	12,250	3,220	6.5	157	8.6	1.3	1.9	1.3	5.6	32.1	5.7	40%	적전	흑전	21.3	1.2	19.7
하나머티리얼즈	15,000	2,944	6.4	13.5	7.7	1.9	2.5	1.6	5.8	8.4	5.6	86%	-24%	38%	35.3	20.9	23.3
원익머트리얼즈	23,400	2,950	6.5	13.6	8.8	1.0	1.2	0.9	3.5	6.6	3.6	132%	-32%	18%	16.3	9.6	10.5
평균			10.9	38.1	12.9	1.9	2.5	1.9	6.6	12.4	7.1	52%	10%	26%	20.1	15.7	20.4

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2020년 4월 27일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156	198	259	337	매출액	481	517	570	620
현금 및 현금성자산	24	57	104	169	증가율(%)	13.1	7.4	10.2	8.8
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	374	389	428	465
매출채권	83	92	100	109	매출총이익	107	128	142	155
재고자산	41	41	47	50	판매비와관리비	48	49	55	60
비유동자산	230	246	252	253	연구개발비	12	12	13	15
유형자산	184	198	205	206	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	6	6	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	386	444	511	590	영업이익	60	79	87	95
유동부채	90	87	87	90	증가율(%)	67.5	32.0	10.0	9.9
매입채무	50	52	56	59	영업이익률(%)	12.4	15.2	15.2	15.4
단기차입금	23	18	13	13	이자수익	0	1	2	4
유동성장기부채	1	1	1	1	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	27	27	27	27	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	0	0	0
장기차입금	16	16	16	16	세전계속사업이익	59	83	91	101
부채총계	117	114	114	116	법인세비용	12	18	19	22
자배주주지분	266	327	395	471	세전계속이익률(%)	12.3	16.1	15.9	16.4
자본금	7	7	7	7	당기순이익	47	65	71	79
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	9.7	12.5	12.5	12.8
이익잉여금	243	305	373	449	지배주주귀속 순이익	46	64	70	78
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	3	3	3	3	총포괄이익	46	64	71	79
자본총계	269	330	398	473	지배주주귀속총포괄이익	46	64	70	78

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	61	83	90	97	주당지표(원)				
당기순이익	47	65	71	79	EPS	3,239	4,507	4,933	5,511
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	18,688	23,006	27,750	33,071
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,329	4,602	5,036	5,617
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	150	150	150	150
투자활동 현금흐름	-48	-32	-25	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	8.8	5.9	5.4	4.8
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-	-	PBR	1.5	1.2	1.0	0.8
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	8.5	5.8	5.3	4.7
재무활동 현금흐름	-2	-11	-11	-6	EV/EBITDA	6.9	4.4	3.4	2.5
단기금융부채의증감	-8	-5	-5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	18.9	21.6	19.4	18.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	12.7	15.5	15.5	15.6
배당금지급	-1	-2	-2	-2	부채비율	43.6	34.5	28.5	24.6
현금및현금성자산의증감	11	33	47	64	순부채비율	5.8	-6.9	-18.8	-29.5
기초현금및현금성자산	13	24	57	104	매출채권회전율(x)	6.0	5.9	5.9	5.9
기말현금및현금성자산	24	57	104	169	재고자산회전율(x)	13.3	12.6	12.9	12.7

자료 : 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

이엔에프테크놀로지
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-23.8%	-1.6%
2020-03-03	Buy	33,000	1년	-32.0%	-14.8%
2020-03-25	Buy	27,000	1년	-11.9%	-1.7%
2020-04-28	Buy	35,000	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) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매 수): 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 2020-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.6%	8.4%	-