

Company Brief

2020-08-18

이엔에프테크놀로지(102710)

여전히 싸다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000 원(상향)
증가(2020/08/14)	45,950 원
상승여력	30.6 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,426만주
시가총액	655십억원
외국인지분율	13.6%
52주 주가	14,500~49,950원
60일평균거래량	453,429주
60일평균거래대금	16.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	64.1	50.7	115.7
상대수익률	0.5	43.4	30.1	74.6



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	481	494	527	552
영업이익(십억원)	60	83	91	95
순이익(십억원)	46	64	73	78
EPS(원)	3,239	4,494	5,126	5,472
BPS(원)	18,688	22,992	27,929	33,212
PER(배)	8.8	10.2	9.0	8.4
PBR(배)	1.5	2.0	1.6	1.4
ROE(%)	18.9	21.6	20.1	17.9
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	7.4	6.2	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

디스플레이 업황 부진에도 불구하고, 반도체 소재 수요 증가로 2Q20 호실적 기록

동사 2Q20 매출액 1,203 억원(YoY: +2%, QoQ: -0%), 영업이익 220 억원(YoY: +58%, QoQ: +18%)으로 시장기대치(매출액 1,193 억원, 영업이익 185 억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 최근 Memory 반도체 업체들의 가동률은 COVID-19 사태로 인한 Mobile 용 반도체 수요 부진에도 불구하고 전세계적으로 재택근무, 온라인 수업 등 Untact 분위기가 지속되면서 PC, Tablet 등 IT 제품 수요가 이를 상쇄하며 안정적인 수준을 유지하고 있다. 이에 따라 동사의 반도체용 Chemical 소재 출하도 견조한 흐름을 나타냈다. 특히 원-달러 환율이 전분기 대비 약 2.3% 상승한 점이 수익성에 긍정적으로 작용하면서 이엔에프 테크놀로지 별도 기준 영업이익률이 역사적 최고 수준인 17.7%까지 개선되었다. 다만 COVID-19 확산으로 3~4 월에 주요 TV 세트 업체들의 조립 공장이 폐쇄 조치되면서 주요 디스플레이 업체들의 패널 생산에 차질이 발생했다. 이로 인해 주력 고객사인 LG 디스플레이, CSOT의 패널 생산 가동률이 최악의 부진을 겪으면서 중국 법인 실적은 다소 하락했다.

하반기 디스플레이 가동률 상승이 분기 사상 최대 실적 견인할 것으로 전망

하반기 동사의 반도체, 디스플레이용 소재들의 출하가 상반기 대비 전반적으로 증가할 전망이다. 하반기에는 Server 향 수요 둔화 가능성이 존재하나 스마트폰 신제품 출시 효과와 COVID-19로 인한 PC 수요 지속으로 PC, Mobile 향 반도체 수요 증가가 이를 상쇄할 것으로 보인다. 이에 따라 전방 업체들의 가동률이 견조할 것으로 예상된다. 또한 COVID-19 영향으로 상반기 동안 일시적인 공급 차질, 패널 재고 상승 등 최악의 상황을 겪은 디스플레이 업황은 하반기 들어 회복될 일만 남았다. 특히 주력 고객사인 LG 디스플레이가 7월부터 중국 광저우 OLED 신공장(60K/월) 가동을 시작했으며, 9월부터 Full 가동 체제에 진입하면서 공정용 Chemical 수요가 확대될 수 있다는 점도 긍정적이다. 이를 반영한 3Q20 매출액과 영업이익은 각각 1,270 억원(YoY: -0%, QoQ: +6%), 235 억원(YoY: +19%, QoQ: +7%)을 기록하면서 분기 사상 최대 실적을 경신할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 60,000 원으로 상향 조정

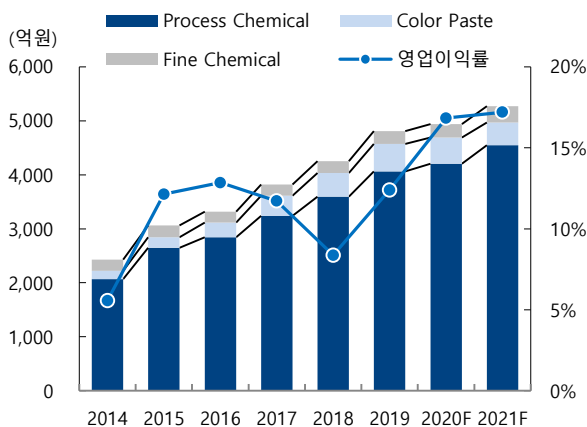
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 연간 실적 추정치를 높임에 따라 목표주가를 60,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2020 년 예상 EPS 에 최근 3 년간 고점 P/E 배수(12.0 배)와 국내 반도체, 디스플레이 케미칼 업종 평균 P/E 배수의(14.6 배) 중간값인 13.3 배를 적용하여 산출했다. 최근 주가는 COVID-19 사태로 인한 큰 폭의 조정 이후 빠르게 상승했지만 여전히 올해 예상 실적 기준 P/E 10 배 수준으로 동종 업종 내에서 가장 저평가 되어있다. 반면 동사 ROE 는 동종 업종 내에서 SK 머티리얼즈, 한솔케미칼에 이어 3 번째로 높은 수준을 기록하고 있어 더 이상 주가가 저평가될 이유는 전혀 없다고 판단된다. 중장기적으로 올해 초 착공한 미국 Austin 생산시설 구축을 통해 System 반도체용 매출 비중 확대에 따른 외형 성장과 실적 개선이 나타날 경우 주가 Multiple 상승을 이끌 것으로 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,122	1,178	1,273	1,237	1,204	1,203	1,270	1,264	4,810	4,941	5,272
YoY	18%	15%	15%	6%	7%	2%	0%	2%	13%	3%	7%
QoQ	-4%	5%	8%	-3%	-3%	0%	6%	0%	-	-	-
Process Chemical	946	991	1,078	1,048	1,021	1,023	1,083	1,078	4,064	4,206	4,549
Color Paste	120	128	133	129	123	117	124	122	509	486	423
Fine Chemical	56	59	61	60	60	62	63	63	236	249	301
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	84%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	84%	85%	86%
Color Paste	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	10%	8%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%
매출원가	898	923	965	953	901	875	930	932	3,738	3,638	3,860
매출원가율	80%	78%	76%	77%	75%	73%	73%	74%	78%	74%	73%
매출총이익	224	256	308	284	303	328	340	332	1,072	1,303	1,412
매출총이익률	20%	22%	24%	23%	25%	27%	27%	26%	22%	26%	27%
판매비 및 관리비	105	116	110	144	116	107	105	143	476	472	505
판매비율	9%	10%	9%	12%	10%	9%	8%	11%	10%	10%	10%
영업이익	119	140	198	140	187	220	235	189	596	832	907
영업이익률	11%	12%	16%	11%	16%	18%	19%	15%	12%	17%	17%
YoY	100%	97%	84%	18%	57%	58%	19%	36%	67%	39%	9%
QoQ	1%	17%	42%	-29%	34%	18%	7%	-19%	-	-	-
세전이익	120	136	213	122	166	207	251	204	592	829	941
세전이익률	11%	12%	17%	10%	14%	17%	20%	16%	12%	17%	18%
당기순이익	97	118	159	92	132	141	205	168	467	646	738
당기순이익률	9%	10%	13%	7%	11%	12%	16%	13%	10%	13%	14%
YoY	84%	67%	75%	23%	35%	19%	29%	82%	61%	38%	14%
QoQ	29%	21%	35%	-42%	43%	7%	46%	-18%	-	-	-

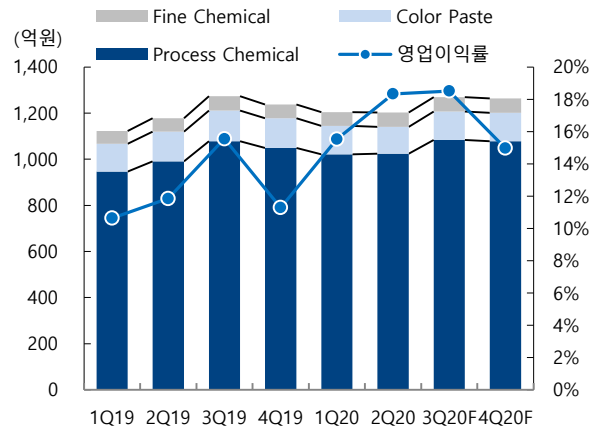
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



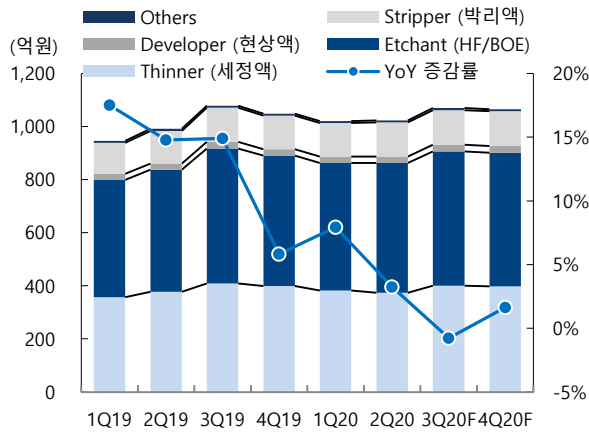
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



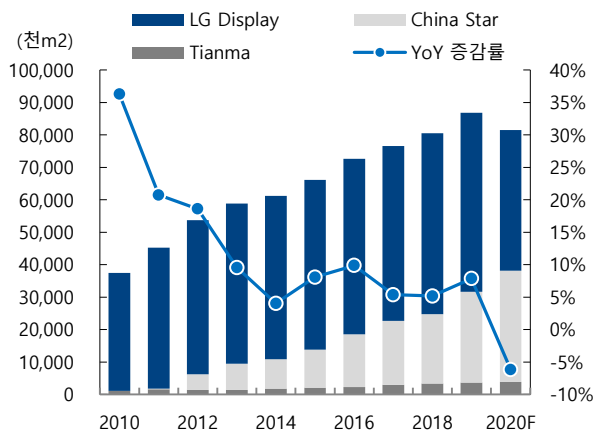
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



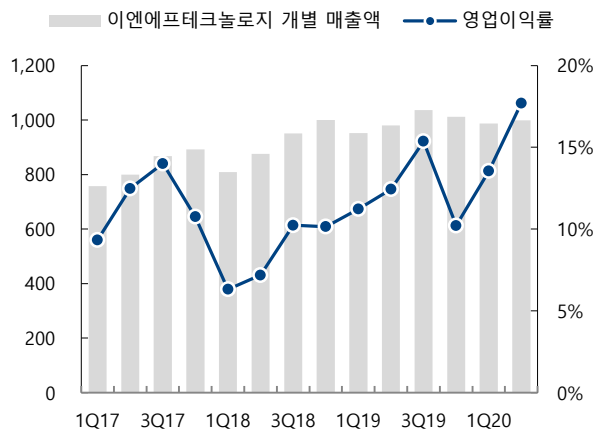
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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



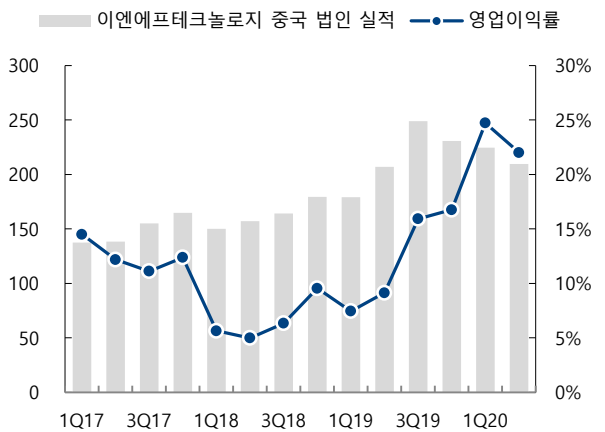
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 이엔에프테크놀로지 국내 법인 별도 분기 실적 추이



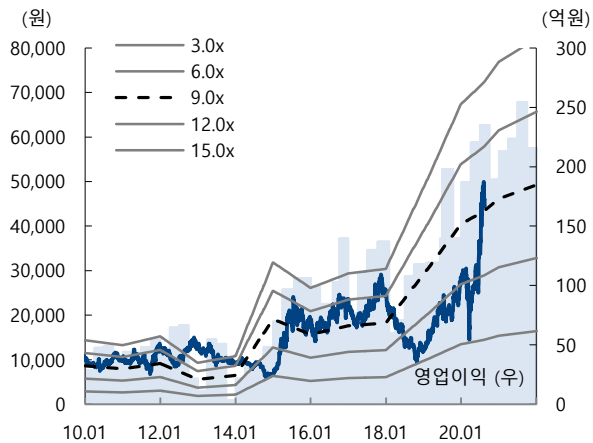
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 6. 이엔에프 해외(중국+미국) 법인 별도 분기 실적 추이



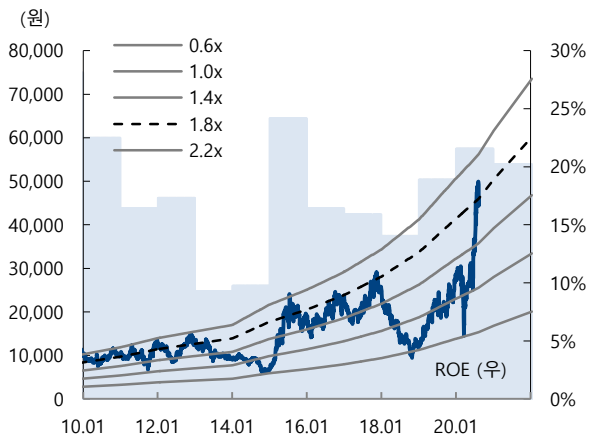
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	비고
EPS (원)	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239	4,494	5,126	
BPS (원)	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,688	22,992	27,929	
고점 P/E (배)	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	8.8	11.1		지난 3년간 평균: 12.0
평균 P/E (배)	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	6.1	6.8		지난 3년간 평균: 8.4
저점 P/E (배)	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.7	3.2		지난 3년간 평균: 5.7
고점 P/B (배)	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.5	2.2		지난 3년간 평균: 1.8
평균 P/B (배)	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	1.1	1.3		지난 3년간 평균: 1.3
저점 P/B (배)	1.2	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	0.6		지난 3년간 평균: 0.9
ROE	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.9%	21.6%	20.1%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)							13.3	13.3	과거 3년간 평균 P/E 배수 및 20년 Peer group P/E 배수 중간값 적용
적용 EPS (원)=20년							4,494	5,126	
적정주가 (원)							59,841	68,263	
목표주가 (원)							60,000		21년 예상 실적 기준 P/E 11.7배
전일 증가 (원)							45,950		21년 예상 실적 기준 P/E 9.0배
상승 여력							30.6%		

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

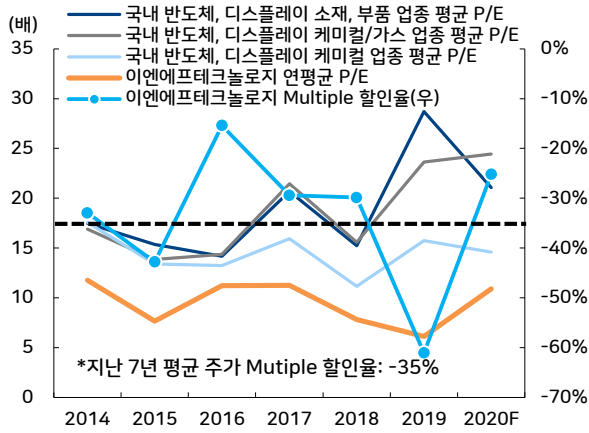
표 3. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업종 Peer valuation table

업체명	주가(원) (8/14)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE		
			19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F
SK머티리얼즈	240,900	25,409	13.9	17.4	14.6	3.4	3.9	3.1	8.7	9.5	8.1	16%	14%	18%	30%	31%	31%
솔브레인	236,100	18,365	9.1	5.7	9.4	1.2	n/a	n/a	3.9	n/a	n/a	139%	n/a	21%	15%	n/a	n/a
한솔케미칼	156,500	17,677	11.2	16.1	14.1	2.1	3.2	2.7	8.4	10.1	9.0	34%	26%	13%	21%	25%	25%
티씨케이	90,500	10,566	14.2	16.9	14.7	3.0	3.9	3.2	10.0	10.5	8.7	0%	33%	15%	23%	26%	25%
에스앤에스텍	45,750	9,029	14.7	n/a	n/a	1.6	n/a	n/a	13.1	n/a	n/a	119%	n/a	n/a	12%	n/a	n/a
후성	8,650	8,010	94.6	80.1	31.1	3.6	3.6	3.2	25.8	19.1	14.6	-99%	####	157%	3.9%	4.6%	11%
이엔에프테크놀로지	45,950	6,551	6.1	10.9	9.8	1.1	2.0	1.7	8.4	7.3	5.8	61%	30%	10%	19%	20%	19%
하나머티리얼즈	22,600	4,436	11.3	10.9	9.0	2.1	2.4	2.0	8.4	7.3	5.8	-24%	47%	21%	21%	24%	24%
원익QnC	15,700	4,127	125	15.3	8.6	1.5	1.7	1.4	32.1	6.3	4.6	-91%	774%	81%	1.2%	16%	20%
원익머티리얼즈	27,600	3,480	10.9	11.8	8.8	1.0	1.0	0.9	6.6	4.9	4.0	-32%	5%	34%	10%	10%	12%
평균			31.1	20.6	13.3	2.1	2.7	2.3	12.5	9.4	7.6	12%	574%	41%	16%	20%	21%

자료: Quantwise, 하이투자증권

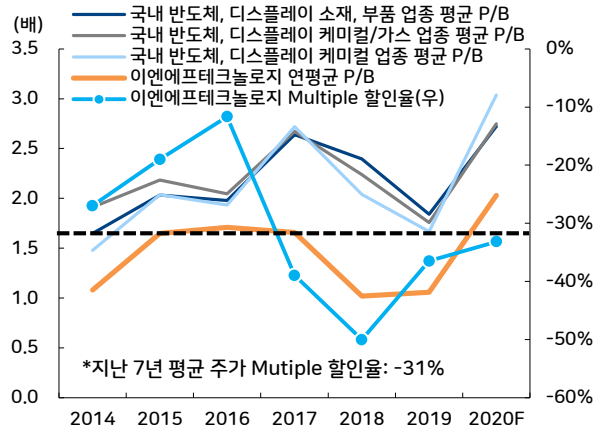
주: 2020년 8월 14일 증가, Consensus 기준

그림 9. 이엔에프테크놀로지 연간 P/E Valuation 할인율 추이



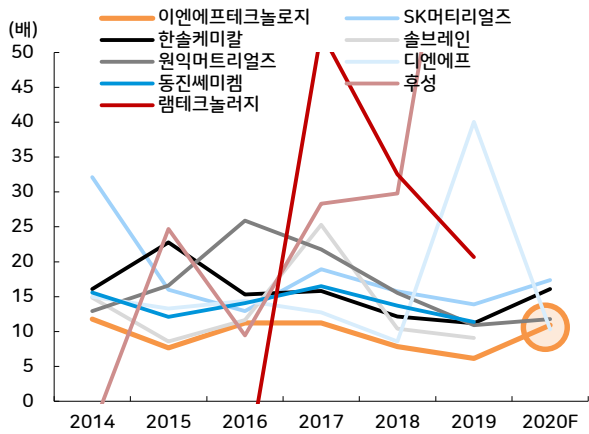
자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020 년은 전일 증가 기준

그림 10. 이엔에프테크놀로지 연간 P/B Valuation 할인율 추이



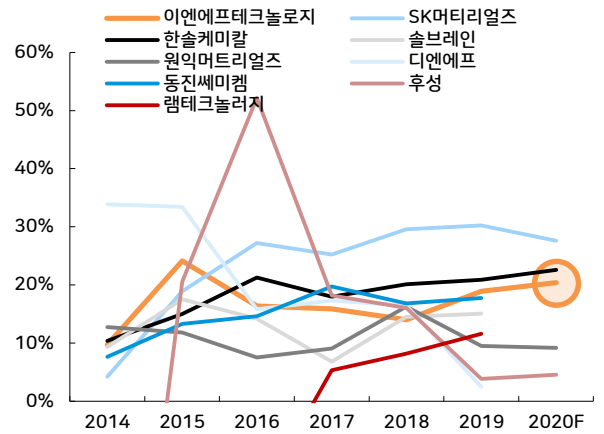
자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020 년은 전일 증가 기준

그림 11. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업체 연평균 P/E 배수



자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020 년은 전일 증가 기준

그림 12. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업체 ROE 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020 년은 전일 증가 기준

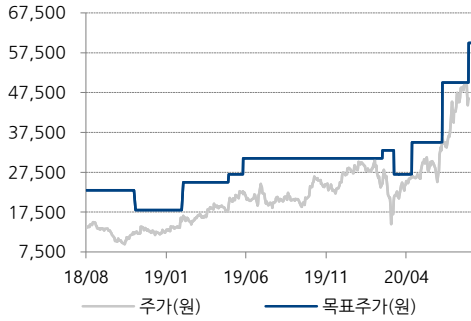
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156	196	258	334	매출액	481	494	527	552
현금 및 현금성자산	24	61	115	183	증가율(%)	13.1	2.7	6.7	4.7
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	374	364	386	404
매출채권	83	88	92	97	매출총이익	107	130	141	148
재고자산	41	39	44	45	판매비와관리비	48	47	51	53
비유동자산	230	246	252	253	연구개발비	12	9	11	11
유형자산	184	198	205	206	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	6	6	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	386	442	511	587	영업이익	60	83	91	95
유동부채	90	86	84	85	증가율(%)	67.5	39.5	9.1	4.6
매입채무	50	50	53	54	영업이익률(%)	12.4	16.8	17.2	17.2
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	-4	-1	0
장기차입금	16	16	16	16	세전계속사업이익	59	83	94	101
부채총계	117	112	111	112	법인세비용	12	18	20	22
자배주주지분	266	327	397	473	세전계속이익률(%)	12.3	16.8	17.8	18.2
자본금	7	7	7	7	당기순이익	47	65	74	79
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	9.7	13.1	14.0	14.3
이익잉여금	243	305	376	451	지배주주귀속 순이익	46	64	73	78
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	3	3	3	3	총포괄이익	46	64	73	78
자본총계	269	330	400	475	지배주주귀속총포괄이익	46	64	73	78

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	61	87	96	102	주당지표(원)				
당기순이익	47	65	74	79	EPS	3,239	4,494	5,126	5,472
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	18,688	22,992	27,929	33,212
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,329	4,589	5,228	5,578
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	10.2	9.0	8.4
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-	-	PBR	1.5	2.0	1.6	1.4
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	8.5	10.0	8.8	8.2
재무활동 현금흐름	-2	-11	-11	-6	EV/EBITDA	6.9	7.4	6.2	5.2
단기금융부채의증감	-8	-5	-5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	18.9	21.6	20.1	17.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	12.7	17.1	17.5	17.5
배당금지급	-1	-2	-2	-2	부채비율	43.6	34.1	27.6	23.5
현금및현금성자산의증감	11	37	54	69	순부채비율	5.8	-8.1	-21.3	-32.4
기초현금및현금성자산	13	24	61	115	매출채권회전율(x)	6.0	5.8	5.8	5.8
기말현금및현금성자산	24	61	115	183	재고자산회전율(x)	13.3	12.3	12.7	12.5

자료 : 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

이엔에프테크놀로지
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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	-17.6%	2.0%
2020-06-25	Buy	50,000	1년	-14.1%	-0.1%
2020-08-18	Buy	60,000	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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-