

Company Brief

2020-11-17

이엔에프테크놀로지(102710)

숨 고르기

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	57,000 원(하향)
증가(2020/11/16)	44,600 원
상승여력	27.8 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,426만주
시가총액	636십억원
외국인지분율	10.7%
52주 주가	14,500~49,950원
60일평균거래량	287,703주
60일평균거래대금	12.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	-2.9	59.3	83.9
상대수익률	15.6	-4.4	36.8	57.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	481	491	510	525
영업이익(십억원)	60	75	75	80
순이익(십억원)	46	56	60	65
EPS(원)	3,239	3,942	4,231	4,533
BPS(원)	18,688	22,399	26,441	30,784
PER(배)	8.8	11.3	10.5	9.8
PBR(배)	1.5	2.0	1.7	1.4
ROE(%)	18.9	19.2	17.3	15.8
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	8.1	7.4	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

원-달러 환율 하락 효과로 다소 부진했던 3Q20 영업이익

동사 3Q20 실적은 매출액 1,278 억원(YoY: +0%, QoQ: +6%), 영업이익 200 억원(YoY: +1%, QoQ: -9%)으로 당사 추정치(매출액 1,270 억원, 영업이익 235 억원) 대비 매출액은 부합했으나 영업이익이 다소 부진했다. 최근 국내 Memory 반도체 업체들의 가동률은 COVID-19 사태로 인해 전세계적으로 재택근무, 온라인 수업 등 Untact 분위기가 지속되면서 견조한 IT 향 수요와 스마트폰 신제품 출시 효과가 견인차 역할을 하며 안정적인 수준을 유지하고 있다. 또한 하반기부터 IT, TV 교체 수요 영향으로 주력 디스플레이 고객사 (LG 디스플레이, CSOT)들의 가동률이 빠르게 정상화되었고, LG 디스플레이의 중국 광저우 OLED 신공장 가동도 본격화됐다. 이에 따라 동사의 반도체, 디스플레이향 Chemical 소재 출하는 견조한 흐름을 나타냈다. 그러나 매출 증가에도 불구하고 원-달러 환율 하락으로 인해 국내 법인과 중국 법인 모두 매출충이익률이 전분기 대비 하락하면서 이익 감소가 불가피했던 것으로 분석된다.

2021년 실적 성장폭 다소 제한적일 것으로 전망

21년에도 반도체, 디스플레이향 Chemical 소재 출하는 견조할 것으로 전망된다. 부문별로 살펴보면 반도체 소재는 COVID-19 사태 이후 IT 수요의 회복세가 내년에도 이어질 것으로 전망되는 가운데 SK 하이닉스 M16, 삼성전자 P2 라인 가동이 본격화되면서 출하가 양호할 것으로 보인다. 또한 디스플레이 소재는 LG 디스플레이의 국내 LCD 라인 구조조정 지연과 중국 광저우 OLED 가동 연간 효과, CSOT의 삼성디스플레이 중국 공장 인수와 10.5 세대 신규 라인 가동으로 주요 고객사들의 신규 Capa.가 전년 대비 22% 증가할 것으로 예상되어 수요가 증가할 가능성이 높다. 다만 최근 들어 원-달러 환율이 가파르게 하락하고 있다는 점은 반도체, 디스플레이 소재 업종 내 환율 민감도가 높은 동사의 실적에 부담 요인이다. 이를 반영한 21년 매출액과 영업이익은 각각 5,099 억원(YoY: +4%), 753 억원 (YoY: +1%)으로 연간 실적 성장폭이 제한적일 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 57,000 원으로 하향 조정

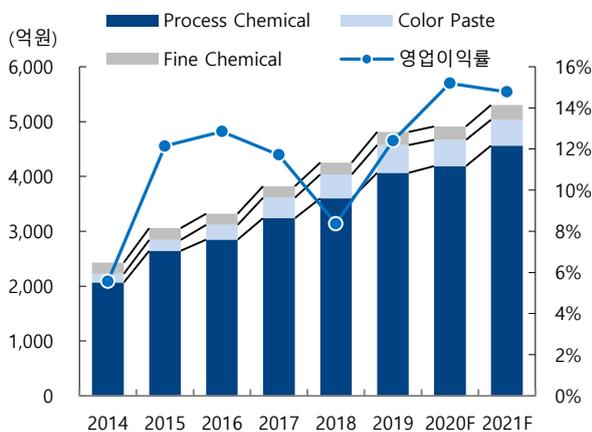
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 57,000 원으로 5% 하향 조정한다. 목표주가는 21년 예상 EPS(기존 대비 17% 하향)에 국내 반도체, 디스플레이 Chemical 동종 업종 20년 P/E 평균인 13.4 배를 적용하여 산출했다. 내년 실적 성장폭은 다소 제한적일 것으로 전망되나, 현 주가의 Valuation은 21년 예상 실적 기준 P/E 10.5 배 수준으로 동종 업종 내에서 매력도가 높다. 내년 상반기 Memory 반도체 업종의 개선과 후행적으로 전방 업체들의 투자 확대 움직임이 나타날 경우 동사 주가에 반영될 Multiple 상승을 기대할 수 있을 것으로 판단된다. 중장기적으로는 올해 초 착공한 미국 Austin 생산시설 구축으로 System 반도체향 매출 비중을 확대해 외형 성장을, 반도체용 불산 내재화를 통해 수익성 개선을 위한 준비도 착실히 진행 중이다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지하며 실적 부진에 따른 주가 조정 발생시 매수 기회로 활용할 것을 추천한다.

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	1,278	1,227	4,810	4,913	5,099
YoY	18%	15%	15%	6%	7%	2%	0%	-1%	13%	2%	4%
QoQ	-4%	5%	8%	-3%	-3%	0%	6%	-4%	-	-	-
Process Chemical	946	991	1,078	1,048	1,021	1,023	1,093	1,048	4,064	4,186	4,353
Color Paste	120	128	133	129	123	117	122	117	509	480	495
Fine Chemical	56	59	61	60	60	62	63	61	236	247	252
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%	85%
Color Paste	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	10%	10%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
매출원가	898	923	965	953	901	875	962	944	3,738	3,682	3,843
매출원가율	80%	78%	76%	77%	75%	73%	75%	77%	78%	75%	75%
매출총이익	224	256	308	284	303	328	317	283	1,072	1,231	1,256
매출총이익률	20%	22%	24%	23%	25%	27%	25%	23%	22%	25%	25%
판매비 및 관리비	105	116	110	144	116	107	117	144	476	484	502
판매비율	9%	10%	9%	12%	10%	9%	9%	12%	10%	10%	10%
영업이익	119	140	198	140	187	220	200	139	596	747	753
영업이익률	11%	12%	16%	11%	16%	18%	16%	11%	12%	15%	15%
YoY	100%	97%	84%	18%	57%	58%	1%	0%	67%	25%	1%
QoQ	1%	17%	42%	-29%	34%	18%	-9%	-31%	-	-	-
세전이익	120	136	213	122	166	207	203	150	592	728	778
세전이익률	11%	12%	17%	10%	14%	17%	16%	12%	12%	15%	15%
당기순이익	97	118	159	92	132	141	159	136	467	568	611
당기순이익률	9%	10%	13%	7%	11%	12%	12%	11%	10%	12%	12%
YoY	84%	67%	75%	23%	35%	20%	0%	47%	61%	21%	8%
QoQ	29%	21%	35%	-42%	43%	7%	12%	-14%	-	-	-

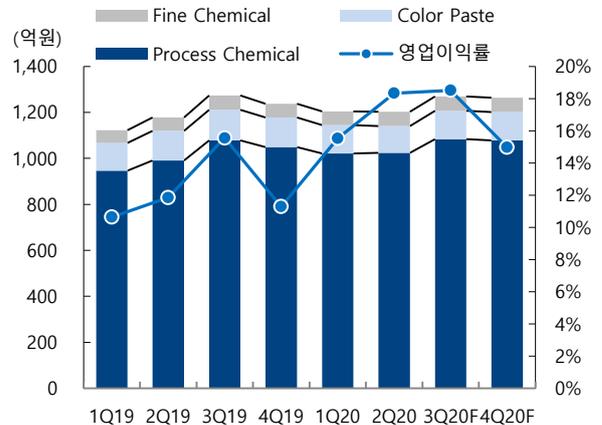
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



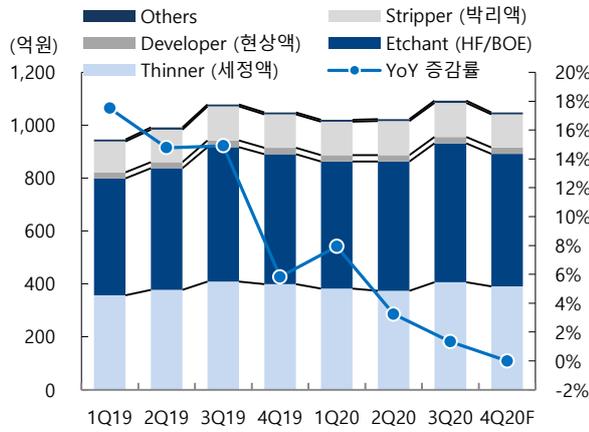
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



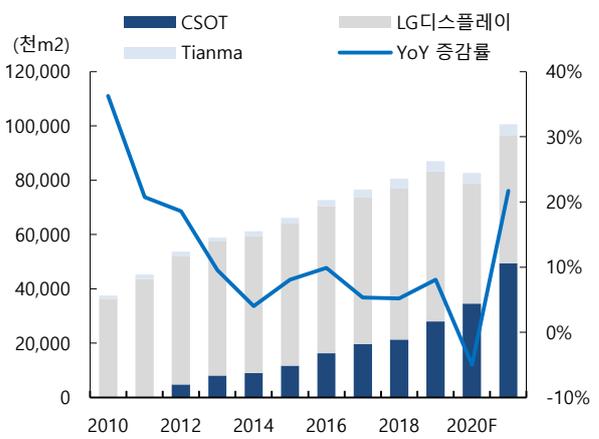
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



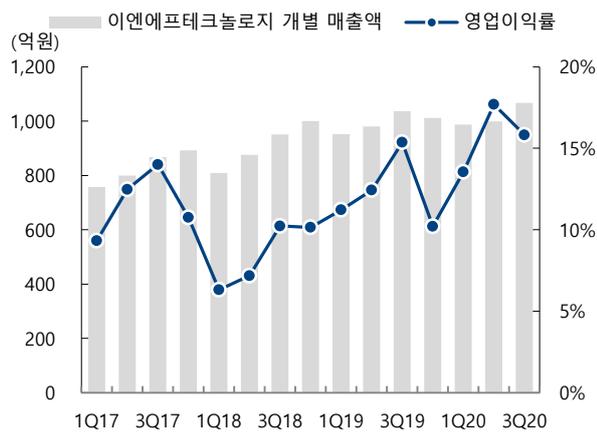
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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



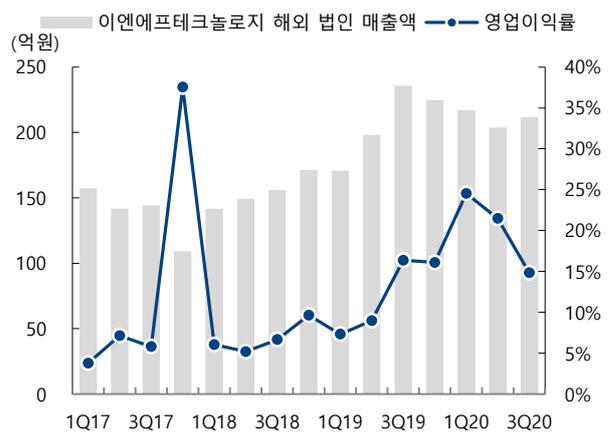
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 이엔에프테크놀로지 국내 법인 별도 분기 실적 추이



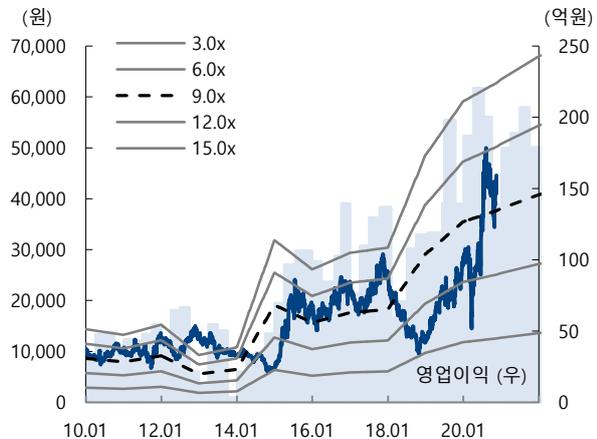
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 6. 이엔에프테크 해외(중국+미국) 법인 별도 분기 실적 추이



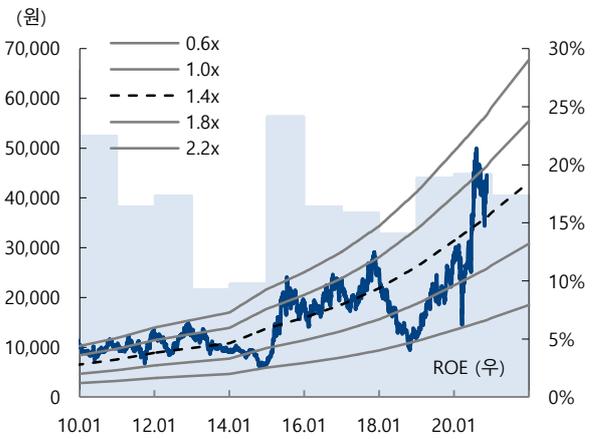
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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	3,942	4,231	
BPS (원)	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,688	22,399	26,441	
고점 P/E (배)	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	8.8	12.7		지난 3년간 평균: 12.2
평균 P/E (배)	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	6.1	8.6		지난 3년간 평균: 8.4
저점 P/E (배)	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.7	3.7		지난 3년간 평균: 5.2
고점 P/B (배)	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.5	2.2		지난 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	1.1	1.5		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: 0.8
ROE	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.9%	19.2%	17.3%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)							13.4	13.4	20년 국내 반도체, 디스플레이 Chemical 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원)=21년							3,942	4,231	
적정주가 (원)							52,942	56,821	
목표주가 (원)								57,000	21년 예상 실적 기준 P/E 13.5배
전일 증가 (원)								44,600	21년 예상 실적 기준 P/E 10.5배
상승 여력								27.8%	

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

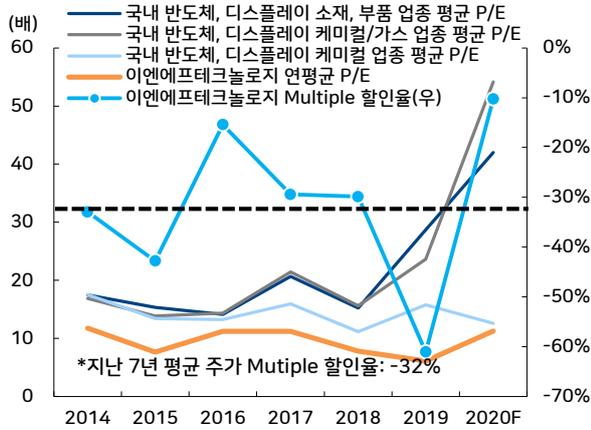
표 3. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업종 Peer valuation table

업체명	주가(원) (11/16)	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	253,900	26,781	13.9	19.1	15.3	3.4	3.9	3.2	8.7	9.5	7.9	16%	11%	24%	30%	29%	30%
한솔케미칼	173,000	19,541	11.2	15.6	13.7	2.1	3.5	2.8	8.4	9.9	8.0	34%	42%	13%	21%	26%	26%
솔브레인	241,000	18,746	9.1	7.0	10.7	1.2	N/A	N/A	3.9	6.3	5.0	139%	N/A	21%	15%	N/A	N/A
티씨케이	102,700	11,990	14.2	18.9	16.1	3.0	4.4	3.6	10.0	11.3	9.2	0%	35%	17%	23%	26%	27%
후성	10,050	9,307	94.6	270	29.7	3.6	4.3	3.9	25.8	26.4	14.7	-99%	90%	7725%	3.9%	2.3%	9%
에스앤에스텍	38,950	8,355	14.7	55.9	39.6	1.6	8.0	6.6	13.1	31.8	22.0	119%	41%	49%	12%	15%	19%
이엔에프테크놀로지	44,600	6,359	6.1	11.3	10.5	1.1	2.0	1.7	8.4	8.1	7.4	61%	21%	8%	19%	19%	17%
하나머티리얼즈	25,150	4,936	11.3	13.0	9.6	2.1	2.7	2.1	8.4	7.8	6.0	-24%	37%	36%	21%	24%	26%
원익QnC	16,600	4,364	125	13.5	8.5	1.5	1.8	1.5	32.1	5.8	4.4	-91%	743%	81%	1.2%	17%	24%
원익머트리얼즈	29,450	3,713	10.9	11.8	9.1	1.0	1.1	1.0	6.6	5.2	4.4	-32%	4%	35%	10%	10%	12%
평균			31.1	43.6	16.3	2.1	3.5	2.9	12.5	12.2	8.9	12%	114%	801%	16%	19%	21%

자료: Quantwise, 하이투자증권

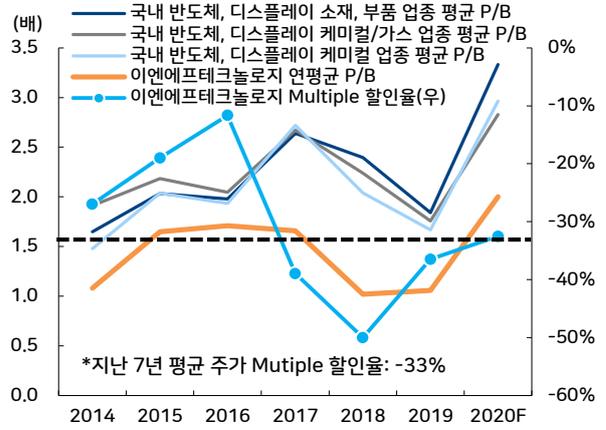
주: 2020년 11월 16일 증가, Consensus 기준

그림 9. 이엔에프테크놀로지 연간 P/E Valuation 할인율 추이



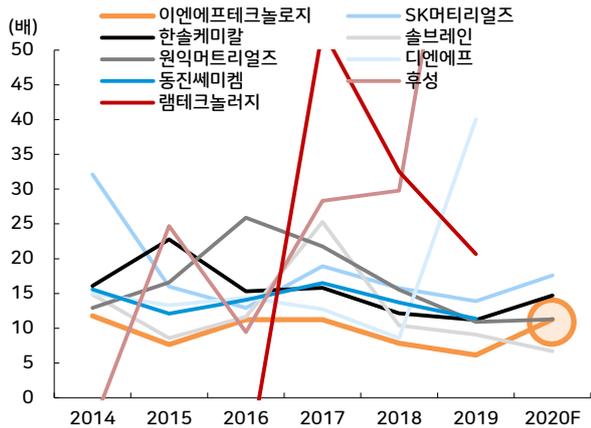
자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020년 11월 16일 종가, Consensus 기준

그림 10. 이엔에프테크놀로지 연간 P/B Valuation 할인율 추이



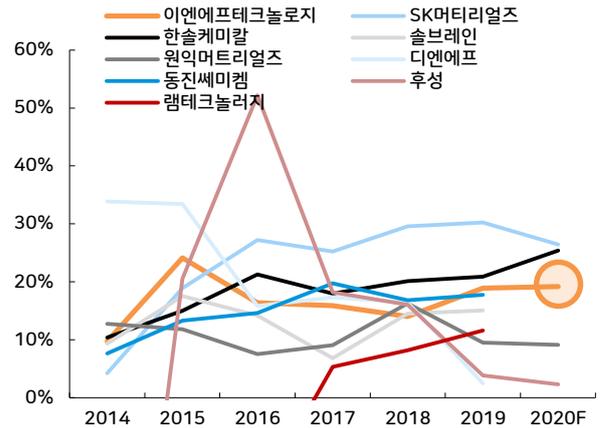
자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020년 11월 16일 종가, Consensus 기준

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



자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020년 11월 16일 종가, Consensus 기준

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



자료: Quantwise, 하이투자증권
주: 2020년 11월 16일 종가, Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156	188	237	298
현금 및 현금성자산	24	54	97	155
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	83	87	89	93
재고자산	41	39	42	43
비유동자산	230	246	252	253
유형자산	184	198	205	206
무형자산	5	6	6	5
자산총계	386	434	489	551
유동부채	90	85	82	83
매입채무	50	50	52	52
단기차입금	23	18	13	13
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	27	27	27	27
사채	-	-	-	-
장기차입금	16	16	16	16
부채총계	117	112	109	110
자배주주지분	266	319	377	439
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	17	17	17	17
이익잉여금	243	297	355	418
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	3	3	3	3
자본총계	269	322	380	442

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	481	491	510	525
증가율(%)	13.1	2.1	3.8	3.0
매출원가	374	368	384	394
매출총이익	107	123	126	131
판매비와관리비	48	48	50	52
연구개발비	12	12	13	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	60	75	75	80
증가율(%)	67.5	25.2	0.9	5.7
영업이익률(%)	12.4	15.2	14.8	15.2
이자수익	0	1	2	3
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	0	0
세전계속사업이익	59	73	78	84
법인세비용	12	16	17	18
세전계속이익률(%)	12.3	14.8	15.3	15.9
당기순이익	47	57	61	65
순이익률(%)	9.7	11.6	12.0	12.5
지배주주귀속 순이익	46	56	60	65
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	46	56	61	65
지배주주귀속총포괄이익	46	56	60	65

현금흐름표

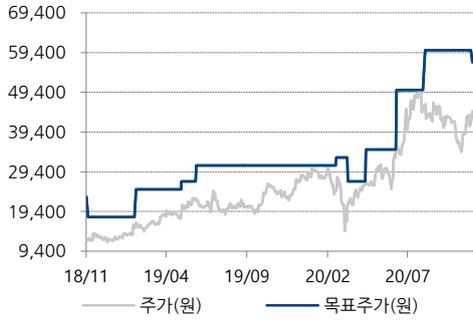
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	61	79	86	90
당기순이익	47	57	61	65
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-48	-32	-25	-21
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-2	-11	-11	-6
단기금융부채의증감	-8	-5	-5	-
장기금융부채의증감	11	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	11	30	44	57
기초현금및현금성자산	13	24	54	97
기말현금및현금성자산	24	54	97	155

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,239	3,942	4,231	4,533
BPS	18,688	22,399	26,441	30,784
CFPS	3,329	4,038	4,333	4,639
DPS	150	150	150	150
Valuation(배)				
PER	8.8	11.3	10.5	9.8
PBR	1.5	2.0	1.7	1.4
PCR	8.5	11.0	10.3	9.6
EV/EBITDA	6.9	8.1	7.4	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.9	19.2	17.3	15.8
EBITDA 이익률	12.7	15.5	15.1	15.5
부채비율	43.6	34.8	28.8	24.8
순부채비율	5.8	-6.0	-17.9	-28.4
매출채권회전율(x)	6.0	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율(x)	13.3	12.2	12.6	12.4

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	-17.6%	2.0%
2020-06-25	Buy	50,000	1년	-14.1%	-0.1%
2020-08-18	Buy	60,000	1년	-30.2%	-22.0%
2020-11-17	Buy	57,000	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 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.2%	9.8%	-