

Company Brief

2021-03-19

이엔에프테크놀로지(102710)

비우호적인 환경

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	54,000 원(하향)
증가(2021/03/18)	44,050 원
상승여력	22.6 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	629십억원
외국인지분율	10.8%
52주 주가	14,500~52,500원
60일평균거래량	381,809주
60일평균거래대금	17.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-4.1	2.8	134.3
상대수익률	-3.8	-4.4	-4.1	38.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	481	487	486	516
영업이익(십억원)	60	68	57	59
순이익(십억원)	46	47	44	46
EPS(원)	3,239	3,291	3,081	3,224
BPS(원)	18,688	21,752	24,644	27,679
PER(배)	8.8	13.4	14.3	13.7
PBR(배)	1.5	2.0	1.8	1.6
ROE(%)	18.9	16.3	13.3	12.3
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	8.9	10.1	9.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

비우호적인 환경으로 4Q20 실적 부진

동사 4Q20 실적은 매출액 1,180억원(YoY: -5%, QoQ: -8%), 영업이익 74억원(YoY: -47%, QoQ: -63%)으로 크게 악화됐다. 4분기에 통상적인 상여금이 반영됐다는 점을 감안하더라도 부진한 수치이다. 계절적 성수기 진입과 COVID-19로 인한 IT 수요 강세로 반도체, 디스플레이 전방 고객사들의 가동률이 높게 유지되면서 동사의 반도체, 디스플레이 Chemical 소재 출하는 견조했던 것으로 보인다. 그러나 원-달러 환율이 전분기 대비 6% 하락하면서 매출과 이익 감소에 미친 영향이 컸고, 주력 사업 Thinner의 원재료인 PO(Propylene oxide)의 수요 강세로 가격이 연초 대비 약 90% 상승하면서 수익성 하락이 불가피했던 것으로 추정된다.

1Q21 실적도 전년 대비 역성장 불가피, 하반기 실적 개선 가능성에 주목

COVID-19로 인한 비대면의 일상화가 장기화되면서 계절적 비수기임에도 불구하고 1Q21 반도체, 디스플레이 전방 고객사들의 가동률은 높은 수준을 유지할 것으로 전망된다. 따라서 국내 공급 물량 변화는 크지 않을 것으로 보인다. 다만 당초 1Q21 가동 예정이었던 동사의 주력 고객사인 CSOT의 10.5세대 LCD 신규 Capa.(60K/월)는 당초 예상과는 달리 Glass, DDI, PMIC 등 주요 부품 공급 부족 사태로 인해 지연되고 있다. 또한 삼성전자 미국 오스틴 공장이 한파로 인한 전력 중단 사태로 약 한달 가량 가동을 멈추면서 해외 공급 물량에 일부 영향이 불가피할 전망이다. 특히 달러 약세 흐름으로 인해 당분간 환율 상승을 기대하기도 쉽지 않아 보인다. 원-달러 환율 변화는 환 Hedge를 하지 않는 동사의 수익성에 미치는 영향이 크기 때문에 실적 추정의 중요한 요소로 작용된다. 이를 반영한 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 1,188억원(YoY: -1%, QoQ: +1%), 139억원(YoY: -26%, QoQ: +88%)을 기록하며 다소 부진할 것으로 예상된다. 다만 최근 언론에 따르면 삼성전자와 SK하이닉스에 4월부터 신너 공급가를 50% 가량 인상 요청을 한 것으로 알려져 이로 인한 하반기 실적 개선 가능성에 주목할 필요가 있다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 54,000 원으로 하향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나, 목표주가는 54,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 21년 예상 EPS에 국내 반도체, 디스플레이 소재 업종 평균 P/E 17.6 배를 적용하여 산출했다. 과거와는 달리 동사 전체 매출에서 반도체 소재가 차지하는 비중이 높아졌고, 작년 초 착공한 미국 오스틴 생산 설비가 내년부터 본격 가동이 시작되면서 중장기적으로 시스템 반도체향 매출 비중을 점진적으로 확대해갈 것이라는 긍정적인 요인들을 고려할 때 Valuation 배수의 상향에 무리가 없다고 판단된다. 다만 올해 연간 실적이 전년 대비 약 17% 역성장할 것으로 예상됨에 따라 현 주가의 Valuation 배수는 올해 예상 실적 기준 P/E 14.3 배로 과거 고점 수준을 나타내고 있다. 현 시점에서 단기 주가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단되는 바 중장기적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

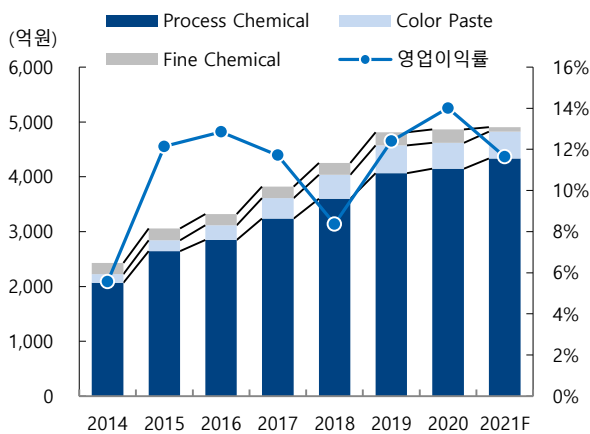
[디스플레이/이차전지] 정원석  
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	1,204	1,203	1,278	1,180	1,188	1,195	1,235	1,240	4,810	4,866	4,858
YoY	7%	2%	0%	-5%	-1%	-1%	-3%	5%	13%	1%	0%
QoQ	-3%	0%	6%	-8%	1%	1%	3%	0%	-	-	-
Process Chemical	1,021	1,023	1,093	1,011	1,016	1,021	1,058	1,063	4,064	4,149	4,144
Color Paste	123	117	122	111	112	113	116	117	509	473	462
Fine Chemical	60	62	63	59	59	60	61	61	236	244	244
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	85%	85%	85%	86%	86%	85%	86%	86%	84%	85%	85%
Color Paste	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	11%	10%	10%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
매출원가	901	875	962	952	925	937	956	967	3,738	3,689	3,785
매출원가율	75%	73%	75%	81%	78%	78%	77%	78%	78%	76%	78%
매출총이익	303	328	317	229	262	257	279	274	1,072	1,177	1,072
매출총이익률	25%	27%	25%	19%	22%	22%	23%	22%	22%	24%	22%
판매비 및 관리비	116	107	117	155	123	119	113	151	476	495	507
판매비율	10%	9%	9%	13%	10%	10%	9%	12%	10%	10%	10%
영업이익	187	220	200	74	139	138	166	122	596	682	565
영업이익률	16%	18%	16%	6%	12%	12%	13%	10%	12%	14%	12%
YoY	57%	58%	1%	-47%	-26%	-37%	-17%	65%	67%	14%	-17%
QoQ	34%	18%	-9%	-63%	88%	-1%	20%	-26%	-	-	-
세전이익	166	207	203	57	138	141	179	120	592	634	578
세전이익률	14%	17%	16%	5%	12%	12%	15%	10%	12%	13%	12%
당기순이익	132	141	160	41	106	108	146	86	467	474	445
당기순이익률	11%	12%	13%	3%	9%	9%	12%	7%	10%	10%	9%
YoY	35%	20%	1%	-56%	-20%	-24%	-9%	110%	61%	1%	-6%
QoQ	43%	7%	13%	-75%	160%	2%	35%	-41%	-	-	-

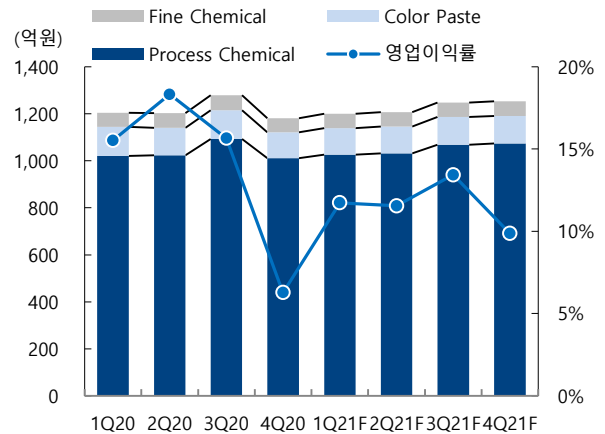
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



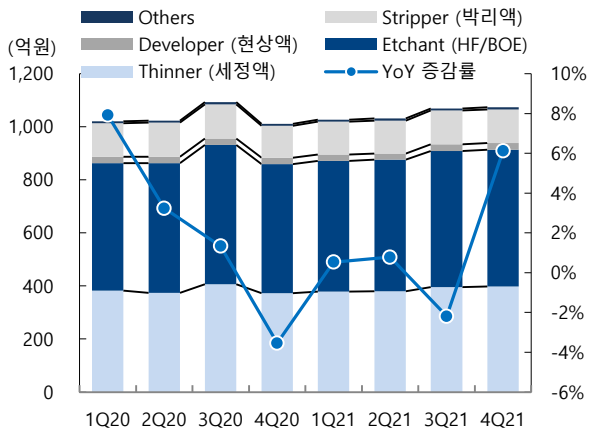
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



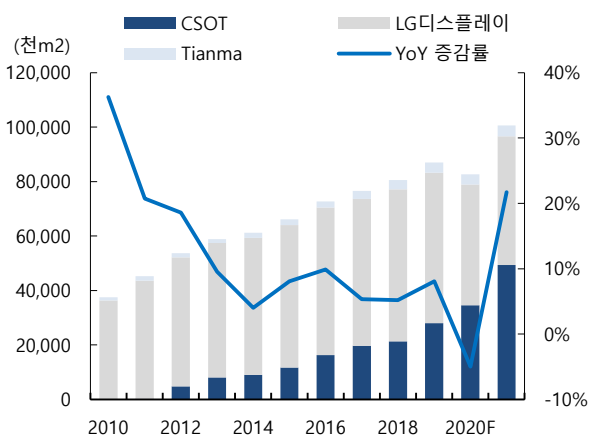
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



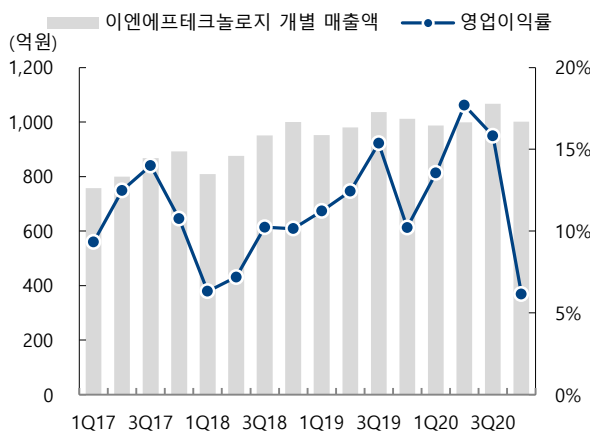
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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



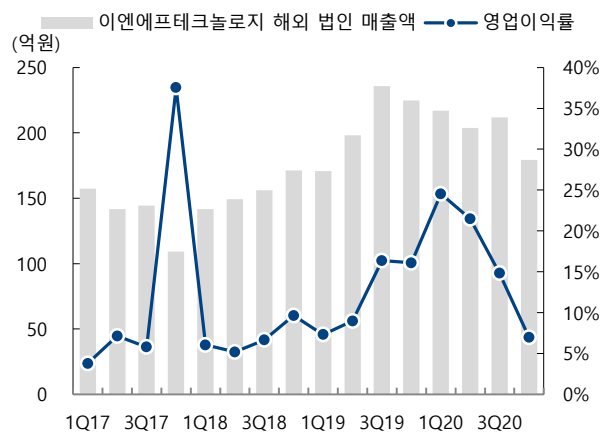
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 이엔에프테크놀로지 국내 법인 별도 분기 실적 추이



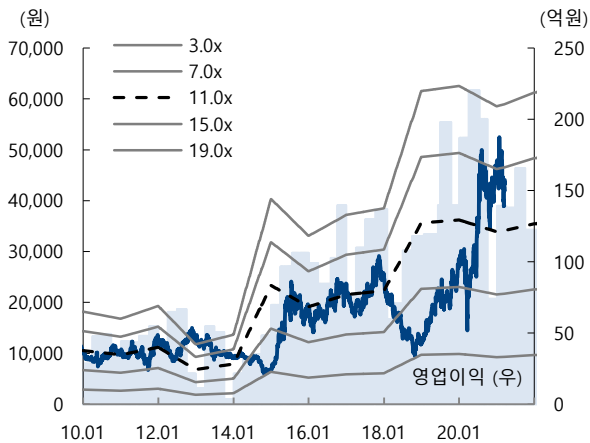
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 6. 이엔에프테크 해외(중국+미국) 법인 별도 분기 실적 추이



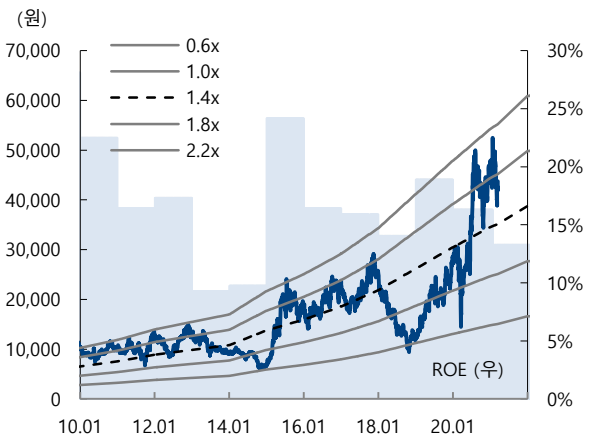
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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	2020	2021F	비고
EPS (원)	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239	3,291	3,081	
BPS (원)	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,688	21,752	24,644	
고점 P/E (배)	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	8.8	15.2	17.0	지난 3년간 평균: 13.7
평균 P/E (배)	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	6.1	10.6	14.7	지난 3년간 평균: 10.1
저점 P/E (배)	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.7	4.4	12.6	지난 3년간 평균: 6.8
고점 P/B (배)	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.5	2.3	2.1	지난 3년간 평균: 2.0
평균 P/B (배)	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	1.1	1.6	1.8	지난 3년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	1.2	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	0.7	1.6	지난 3년간 평균: 1.0
ROE	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.9%	16.3%	13.3%	지배주순이익 기준
Target P/E (배)								17.6	21년 국내 반도체, 디스플레이 Chemical 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원)=21년								3,081	
적정주가 (원)								54,161	
목표주가 (원)								54,000	21년 예상 실적 기준 P/E 17.9배
전일 증가 (원)								44,050	21년 예상 실적 기준 P/E 14.3배
상승 여력								22.6%	

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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

업체명	주가(원) (3/18)	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	313,300	33,046	13.9	23.7	17.9	3.4	5.1	4.1	8.7	12.7	10.0	16%	11%	30%	30%	31%	38%
한솔케미칼	226,500	25,674	11.2	21.1	17.0	2.1	4.9	4.0	9.3	14.5	10.9	34%	43%	28%	21%	26%	24%
솔브레인	300,000	23,336	9.1	14.9	12.0	1.2	1.2	1.2	3.9	7.8	7.5	139%	N/A	12%	15%	N/A	N/A
티씨케이	177,000	20,665	14.2	32.8	26.0	3.0	7.6	6.1	10.0	18.2	17.1	0%	35%	26%	23%	26%	27%
후성	10,800	10,002	94.6	541	33.6	3.6	4.7	4.3	25.8	47.2	15.4	-99%	적전	흑전	3.9%	N/A	9%
이엔에프테크놀로지	47,750	6,808	6.1	13.4	14.3	1.1	2.0	1.8	6.9	8.9	10.1	61%	1%	-6%	19%	16%	13%
하나머티리얼즈	35,200	6,909	11.3	18.8	13.4	2.1	3.7	3.0	8.7	9.5	8.5	-24%	33%	41%	21%	23%	0%
원익QnC	20,600	5,415	125	20.3	9.4	1.5	2.3	1.9	32.1	7.2	4.8	-91%	438%	193%	1.2%	14%	22%
원익머티리얼즈	37,050	4,671	10.9	15.5	11.6	1.0	1.4	1.2	6.6	6.1	5.3	-32%	6%	35%	10%	9%	13%
덕산테크피아	18,450	3,391	26.8	27.1	17.7	2.3	2.1	1.9	16.9	12.5	9.0	-41%	12%	53%	11%	8%	12%
평균			32.3	72.8	17.3	2.1	3.5	3.0	12.9	14.5	9.9	-4%	72%	46%	15%	19%	18%

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2021년 3월 18일 증가, Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156	179	204	239
현금 및 현금성자산	24	45	71	98
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	83	87	85	91
재고자산	41	39	40	42
비유동자산	230	246	257	267
유형자산	184	198	210	220
무형자산	5	6	6	5
자산총계	386	425	462	506
유동부채	90	85	81	82
매입채무	50	50	50	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	108	109
자배주주지분	266	310	351	395
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	17	17	17	17
이익잉여금	243	288	330	373
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	3	3	3	3
자본총계	269	313	354	398

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	481	487	486	516
증가율(%)	13.1	1.2	-0.2	6.2
매출원가	374	369	379	402
매출총이익	107	118	107	113
판매비와관리비	48	50	51	54
연구개발비	12	12	12	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	60	68	57	59
증가율(%)	67.5	14.3	-17.1	5.2
영업이익률(%)	12.4	14.0	11.6	11.5
이자수익	0	1	1	2
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-6	-1	-1
세전계속사업이익	59	63	58	61
법인세비용	12	16	13	15
세전계속이익률(%)	12.3	13.0	11.9	11.9
당기순이익	47	47	44	47
순이익률(%)	9.7	9.7	9.2	9.0
지배주주귀속 순이익	46	47	44	46
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	46	47	44	46
지배주주귀속총포괄이익	46	47	44	46

현금흐름표

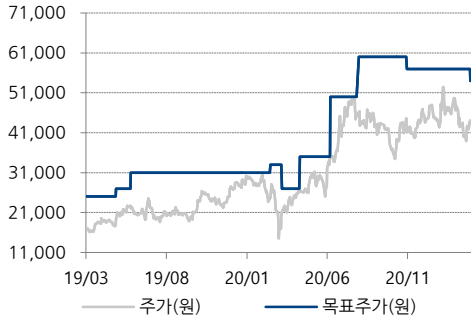
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	61	71	73	69
당기순이익	47	47	44	47
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-48	-32	-30	-31
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-2	-11	-11	-6
단기금융부채의증감	-8	-5	-5	-
장기금융부채의증감	11	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	11	22	26	27
기초현금및현금성자산	13	24	45	71
기말현금및현금성자산	24	45	71	98

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,239	3,291	3,081	3,224
BPS	18,688	21,752	24,644	27,679
CFPS	3,329	3,386	3,183	3,333
DPS	150	150	150	150
Valuation(배)				
PER	8.8	13.4	14.3	13.7
PBR	1.5	2.0	1.8	1.6
PCR	8.5	13.0	13.8	13.2
EV/EBITDA	6.9	8.9	10.1	9.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.9	16.3	13.3	12.3
EBITDA 이익률	12.7	14.3	11.9	11.8
부채비율	43.6	35.7	30.3	27.4
순부채비율	5.8	-3.5	-11.9	-17.3
매출채권회전율(x)	6.0	5.7	5.7	5.9
재고자산회전율(x)	13.3	12.2	12.3	12.6

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
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	-22.0%	-7.9%
2021-03-19	Buy	54,000	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 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-