

Company Brief

2021-05-18

이엔에프테크놀로지(102710)

하반기를 기다리자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(하향)
증가(2021/05/17)	36,800 원
상승여력	16.8 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	526십억원
외국인지분율	8.5%
52주 주가	25,050~52,500원
60일평균거래량	239,812주
60일평균거래대금	10.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.7	-24.4	-10.7	31.4
상대수익률	-7.9	-22.6	-25.3	-7.7



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	487	481	491	507
영업이익(십억원)	68	38	52	61
순이익(십억원)	46	30	39	47
EPS(원)	3,245	2,108	2,704	3,286
BPS(원)	21,710	23,551	26,033	29,096
PER(배)	14.7	17.5	13.6	11.2
PBR(배)	2.2	1.6	1.4	1.3
ROE(%)	16.1	9.3	10.9	11.9
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.1	13.5	9.5	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

예상보다 더욱 부진했던 1Q21 실적

동사 1Q21 실적은 매출액 1,157억원(YoY: -4%, QoQ: -2%), 영업이익 47억원(YoY: -75%, QoQ: -37%)으로 당사 추정치(매출액 1,188억원, 영업이익 139억원) 대비 영업이익이 크게 부진했다. COVID-19로 인한 비대면의 일상화가 장기화되면서 계절적 비수기임에도 불구하고 1Q21 반도체, 디스플레이 전방 고객사들의 가동률은 안정적인 흐름을 보였다. 따라서 국내항 공급 물량 변화는 크지 않았을 것으로 추측된다. 그러나 삼성전자 미국 오스틴 공장이 한파로 인한 전력 중단 사태로 약 한달 가량 가동을 멈추면서 해외 공급 물량에 일부 영향이 불가피했다. 특히 중국항 디스플레이 소재 출하량 감소가 뚜렷했다. 동사의 주력 고객사인 CSOT는 10.5세대 LCD 신규 Capa.(60K/월)를 당초 1Q21 가동 예정이었으나 Glass, DDI, PMIC 등 주요 부품 공급 부족 사태로 인해 정상 가동이 지연되고 있으며, 식각액 공급시간 점유율 경쟁도 심화되면서 물량 감소가 발생한 것으로 보인다. 이로 인해 중국 법인의 1Q21 영업이익률은 약 -11%를 기록한 것으로 분석된다.

상반기 비우호적인 영업환경, 하반기 점진적인 수익성 개선세 예상

2 분기에도 동사 실적 개선폭은 제한적일 것으로 전망된다. 동사의 주력 사업인 Thinner의 원재료인 PO(Propylene oxide)의 수요 강세로 가격이 지난해 연초 대비 약 90% 이상 상승하면서 원가율 상승이 불가피한 상황이다. 또한 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. 다만 당사가 파악한 바에 따르면 3Q21부터 반도체, 디스플레이용 Thinner 가격 인상 가능성이 높은 것으로 알려졌다. 따라서 하반기부터는 점진적인 수익성 개선세가 예상된다. 이를 반영한 21년 매출액과 영업이익은 각각 4,813억원(YoY: -1%), 379억원(YoY: -44%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 43,000 원으로 하향 조정

동사에 대한 매수투자의견을 유지하나 목표주가는 43,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS에 국내 반도체, 디스플레이 소재 업종 평균 P/E 배수인 18.8 배를 적용해 산출했다. 과거와는 달리 동사 전체 매출에서 반도체 소재가 차지하는 비중이 높아졌고, 작년 초 착공한 미국 오스틴 생산 설비가 내년부터 본격 가동이 시작되면서 중장기적으로 시스템 반도체항 매출 비중을 점진적으로 확대해갈 것이라는 긍정적인 요인들을 고려할 때 동종 업종 평균 수준의 Multiple 적용에는 무리가 없다고 판단된다. 다만 올해 연간 실적이 전년 대비 약 44% 역성장할 것으로 예상됨에 따라 현 주가의 Valuation 매력도가 낮아 단기 주가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단된다. 주력 제품 판가 인상이 가시화되면서 실적 정상화 국면에 진입할 것으로 예상되는 시점인 하반기부터 중장기적인 관점에서 매수 접근할 것을 권고한다.

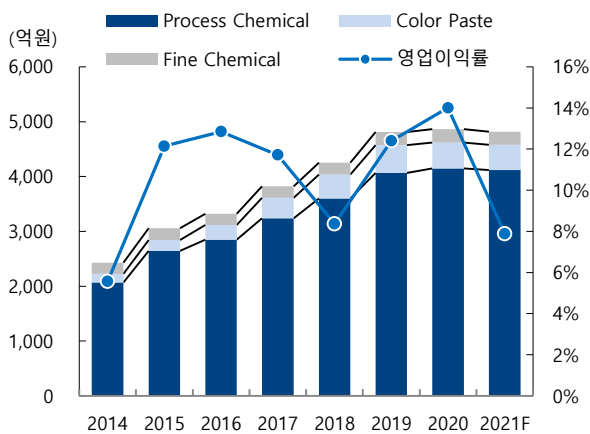
[디스플레이/이차전지] 정원석  
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	1,204	1,203	1,278	1,180	1,157	1,169	1,241	1,247	4,810	4,866	4,813
YoY	7%	2%	0%	-5%	-4%	-3%	-3%	6%	13%	1%	-1%
QoQ	-3%	0%	6%	-8%	-2%	1%	6%	1%	-	-	-
Process Chemical	1,021	1,023	1,093	1,011	990	999	1,067	1,072	4,064	4,149	4,117
Color Paste	123	117	122	111	109	111	113	114	509	473	459
Fine Chemical	60	62	63	59	58	59	60	61	236	244	242
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%	86%
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	973	963	981	1,001	3,738	3,689	3,917
매출원가율	75%	73%	75%	81%	84%	82%	79%	80%	78%	76%	81%
매출총이익	303	328	317	229	184	206	260	246	1,072	1,177	896
매출총이익률	25%	27%	25%	19%	16%	18%	21%	20%	22%	24%	19%
판매비 및 관리비	116	107	117	155	137	121	114	144	476	495	517
판매비율	10%	9%	9%	13%	12%	10%	9%	12%	10%	10%	11%
영업이익	187	220	200	74	47	85	145	102	596	682	379
영업이익률	16%	18%	16%	6%	4%	7%	12%	8%	12%	14%	8%
YoY	57%	58%	1%	-47%	-75%	-61%	-27%	37%	67%	14%	-44%
QoQ	34%	18%	-9%	-63%	-37%	82%	71%	-30%	-	-	-
세전이익	166	207	203	57	62	86	149	91	592	634	388
세전이익률	14%	17%	16%	5%	5%	7%	12%	7%	12%	13%	8%
당기순이익	132	141	160	41	52	68	116	71	467	474	307
당기순이익률	11%	12%	13%	3%	4%	6%	9%	6%	10%	10%	6%
YoY	35%	20%	1%	-56%	-61%	-52%	-27%	73%	61%	1%	-35%
QoQ	43%	7%	13%	-75%	28%	31%	70%	-39%	-	-	-

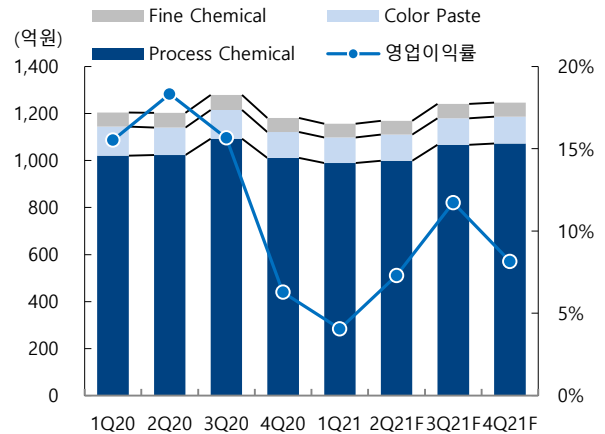
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



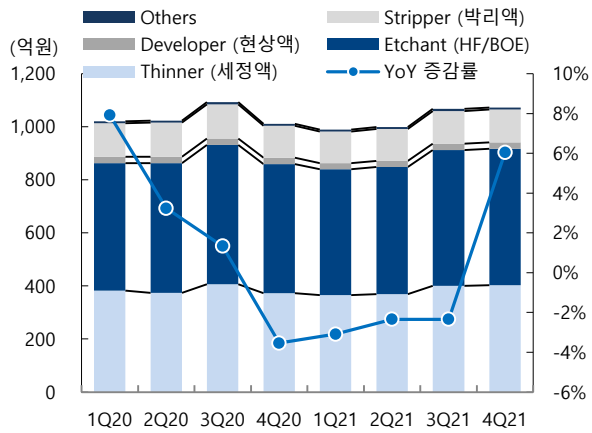
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



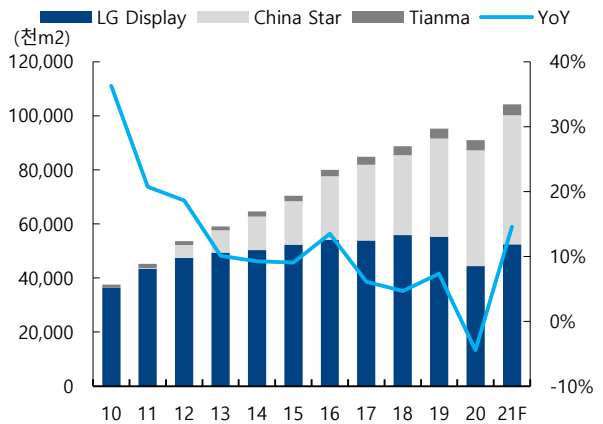
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



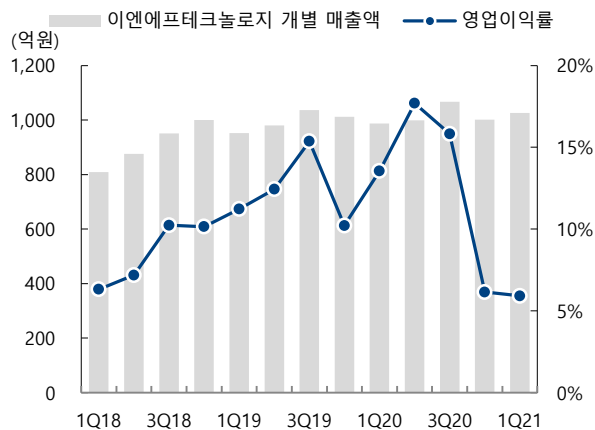
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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



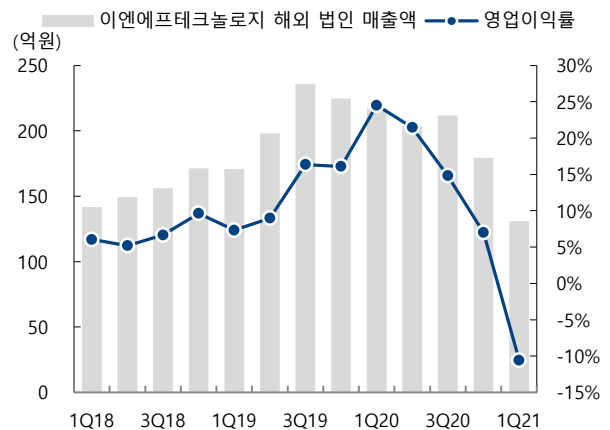
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 이엔에프테크놀로지 국내 법인 별도 분기 실적 추이



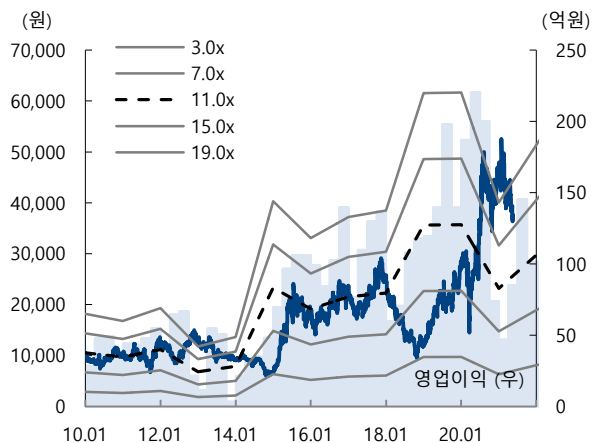
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 6. 이엔에프테크놀로지 해외(중국+미국) 법인 별도 분기 실적 추이



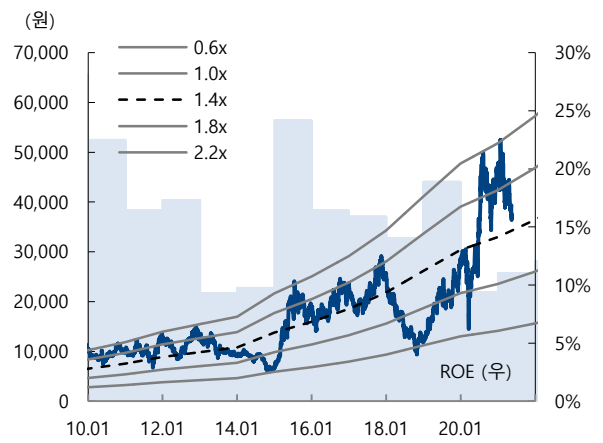
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	비고
EPS (원)	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239	3,245	2,108	2,704	
BPS (원)	9,841	11,385	13,247	15,585	18,688	21,710	23,551	26,033	
고점 P/E (배)	11.4	14.1	14.9	12.7	8.8	15.4	24.9		지난 5년간 평균: 15.3
평균 P/E (배)	7.6	11.2	11.3	7.8	6.1	10.8	20.5		지난 5년간 평균: 11.3
저점 P/E (배)	3.1	8.1	8.8	4.6	3.7	4.5	17.2		지난 5년간 평균: 7.8
고점 P/B (배)	2.4	2.2	2.2	1.7	1.5	2.3	2.2		지난 5년간 평균: 2.0
평균 P/B (배)	1.6	1.7	1.7	1.0	1.1	1.6	1.8		지난 5년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	0.7	1.5		지난 5년간 평균: 1.0
ROE	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.9%	16.1%	9.3%	10.9%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)							18.8	18.8	21년 국내 반도체, 디스플레이 소재 업종 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원) = 12M Fwd.							2,108	2,704	
적정주가 (원)							39,637	50,843	
목표주가 (원)							43,000		12개월 Fwd. EPS 적용
전일 증가 (원)							36,800		21년 예상 실적 기준 P/E 17.5배
상승 여력							16.8%		

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

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

업체명	주가(원) (5/17)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE		
			19	20	21F	19	20	21F	19	20	21F	19	20	21F	19	20	21F
SK머티리얼즈	318,200	33,563	13.9	16.6	19.4	3.4	4.2	5.0	8.7	14.3	10.5	16%	6%	31%	30%	29%	36%
한솔케미칼	242,000	27,431	11.2	21.1	17.0	2.1	4.9	4.0	9.3	14.5	10.9	34%	43%	28%	21%	25%	27%
솔브레인	334,200	25,996	9.1	14.6	13.9	1.2	1.2	1.2	3.9	18.2	8.0	139%	N/A	188%	15%	N/A	N/A
티씨케이	178,500	20,840	14.2	16.5	26.1	3.0	3.7	6.2	10.0	14.8	15.3	0%	29%	17%	23%	25%	28%
후성	10,000	9,261	94.6	132	35.0	3.6	3.6	0.0	25.8	32.3	15.5	-99%	적전	흑전	3.9%	N/A	N/A
하나머티리얼즈	44,700	8,775	11.3	10.6	16.4	2.1	2.1	3.7	8.7	9.2	9.7	-24%	38%	41%	21%	23%	26%
원익QnC	27,500	7,229	125	15.4	13.0	1.5	1.7	2.6	32.1	8.8	5.4	-91%	325%	261%	1.2%	11%	23%
이엔에프테크놀로지	47,750	6,808	6.1	10.8	17.5	1.1	1.6	1.6	5.4	8.1	13.5	61%	1%	-35%	19%	16%	9%
원익머트리얼즈	35,200	4,438	10.9	10.1	11.1	1.0	1.0	1.2	6.6	6.4	5.3	-32%	18%	21%	10%	10%	12%
덕산테크피아	19,850	3,648	26.8	21.8	18.9	2.3	1.8	2.1	16.9	14.1	9.5	-41%	13%	53%	11%	0%	12%
평균			32.3	26.9	18.8	2.1	2.6	2.7	12.7	14.1	10.4	-4%	59%	67%	15%	17%	22%

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2021년 5월 17일 증가, Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

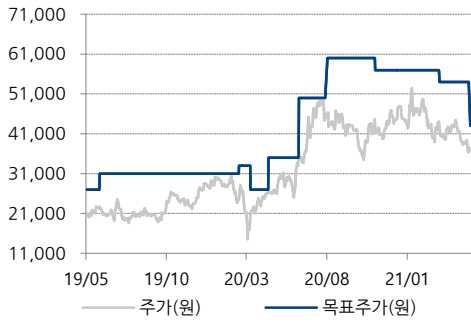
재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	169	180	202	223	매출액	487	481	491	507
현금 및 현금성자산	47	56	77	93	증가율(%)	1.2	-1.1	2.0	3.3
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	369	392	386	392
매출채권	72	77	75	79	매출총이익	118	90	105	116
재고자산	46	43	45	46	판매비와관리비	50	52	53	55
비유동자산	294	304	314	326	연구개발비	12	12	12	13
유형자산	244	254	262	274	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	7	6	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	463	485	516	550	영업이익	68	38	52	61
유동부채	119	114	109	104	증가율(%)	14.3	-44.4	36.3	17.6
매입채무	50	51	51	51	영업이익률(%)	14.0	7.9	10.5	12.0
단기차입금	54	49	44	39	이자수익	0	1	1	1
유동성장기부채	1	1	1	1	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	30	30	30	25	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-3	0	0	0
장기차입금	23	23	23	18	세전계속사업이익	63	39	51	61
부채총계	149	144	139	130	법인세비용	16	8	12	13
자배주주지분	310	336	372	416	세전계속이익률(%)	13.0	8.1	10.5	12.1
자본금	7	7	7	7	당기순이익	47	31	40	48
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	9.7	6.4	8.1	9.5
이익잉여금	287	314	351	396	지배주주귀속 순이익	46	30	39	47
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	5	4	4	4	총포괄이익	46	30	39	47
자본총계	314	341	376	420	지배주주귀속총포괄이익	46	30	39	47

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	74	59	72	77	주당지표(원)				
당기순이익	47	31	40	48	EPS	3,245	2,108	2,704	3,286
유형자산감가상각비	1	1	1	2	BPS	21,710	23,551	26,033	29,096
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,408	2,269	2,886	3,450
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	150	150	150	150
투자활동 현금흐름	-88	-36	-37	-41	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	14.7	17.5	13.6	11.2
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	2.2	1.6	1.4	1.3
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	14.0	16.2	12.8	10.7
재무활동 현금흐름	38	-11	-11	-16	EV/EBITDA	10.1	13.5	9.5	7.8
단기금융부채의증감	32	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	9	-	-	-5	ROE	16.1	9.3	10.9	11.9
자본의증감	3	0	-	-	EBITDA 이익률	14.5	8.4	11.1	12.4
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	47.4	42.4	37.0	30.9
현금및현금성자산의증감	24	9	21	16	순부채비율	9.7	5.0	-2.4	-8.4
기초현금및현금성자산	24	47	56	77	매출채권회전율(x)	6.3	6.5	6.4	6.6
기말현금및현금성자산	47	56	77	93	재고자산회전율(x)	11.2	10.8	11.1	11.1

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
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	-24.8%	-17.7%
2021-05-18	Buy	43,000	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) 종목투자 의견은 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 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	92.4%	7.6%	-