

Company Brief

2019-06-12

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000 원(상향)
증가(2019/06/11)	22,750 원

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,423만주
시가총액	324십억원
외국인지분율	14.0%
52주 주가	9,400~22,750 원
60일평균거래량	152,719주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.7	43.1	63.9	22.7
상대수익률	25.9	46.5	56.2	39.4



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	425	497	564	649
영업이익(십억원)	36	54	63	75
순이익(십억원)	29	44	50	61
EPS(원)	2,026	3,080	3,546	4,262
BPS(원)	15,585	18,505	21,892	25,994
PER(배)	6.2	7.4	6.4	5.3
PBR(배)	0.8	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	14.1	18.1	17.6	17.8
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	4.6	3.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

이엔에프테크놀로지(102710)

이제는 비메모리다!

2020년 완공 목표로 미국 Austin 신규 공장 증설한다

최근 현지 언론에 따르면 동사는 4,500 만 달러(약 534 억원)를 투입하여 2020년 완공을 목표로 미국 법인을 통해 Austin 지역에 신규 공장 건설을 추진 중인 것으로 알려졌다. 주요 목적은 첫째, 삼성전자 SAS(Samsung Austin Semiconductor, 14~65nm 공정 80K/월 규모)의 System 반도체 Foundry에 공정용 Chemical 소재를 공급하기 위함이며, 둘째, Micron, Global Foundries, Texas Instruments, Intel 등 해외 반도체 업체들과도 협력을 강화하여 공정용 소재 공급을 추진할 계획이다. 이를 통해 동사는 기존 DRAM, NAND의 Memory 반도체형 중심에서 System 반도체형으로 공정용 Chemical 공급을 신규 확대하며 중장기 성장 동력을 확보할 것으로 전망된다. 주요 고객사로 부각될 삼성전자는 작년까지 SAS에 170억 달러(약 20.2조원)를 투입하였으며, 2020년까지 15억 달러(약 1.8조원)를 추가로 투자할 계획을 밝히는 등 SAS에 대한 투자도 적극적으로 진행 중이다. 삼성전자 SAS는 과거 14nm FinFET 공정을 통해 Apple, Qualcomm의 Mobile AP를 양산하기도 했지만 두 회사가 7nm 공정을 먼저 도입한 TSMC에 물량을 주면서 지금은 Tesla가 자체 개발한 자율주행용 Chipset과 5G 상용화를 앞두고 미국 AT&T와 5G 시험 System을 구축하는 등 현지 고객사를 꾸준히 확대하고 있다.

2Q19에도 호실적 보이며 연간 사상 최대 실적 기록할 것으로 전망

동사 2Q19 실적은 매출액 1,238 억원(YoY: +21%, QoQ: +10%), 영업이익 135 억원(YoY: +91%, QoQ: +13%)을 기록하며 전년 동기 대비 가파른 성장세를 이어갈 전망이다. 연초부터 본격 가동되기 시작한 CSOT 10.5세대 라인과 SK하이닉스 M15(NAND)라인 가동을 상승 효과가 이어지는 가운데 원-달러 환율이 우호적으로 작용하고 있기 때문이다. 올해 하반기에는 동사 고객사인 SK하이닉스의 우시(DRAM)라인과 LG디스플레이의 중국 광저우 OLED 신규 공장 가동이 시작될 것으로 예상되어 계절적 성수기 진입과 함께 동사의 수혜가 클 것으로 전망된다. 이를 반영한 19년 예상 매출액은 4,971 억원(YoY: +17%), 영업이익은 542 억원(YoY: +52%)으로 기존 추정치 대비 각각 2%, 3% 상향 조정한다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 31,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 목표주가를 31,000 원으로 상향 조정하고 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 19년 예상 EPS에 과거 3년간 평균 P/E 배수인 10.1 배를 적용하여 산출하였다. 전년 대비 가파른 성장세를 보이며 올해 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상되고, 반도체 공정용 Chemical 소재 공급처가 Memory 중심에서 System 반도체로 확대됨에 따라 중장기 신규 성장 동력을 얻었다는 점을 감안할 때 과거 평균 Valuation 배수 적용에 무리가 없다. 최근 동사 주가는 꾸준한 상승세를 나타내고 있음에도 여전히 올해 예상 실적 기준 P/E 7.3 배에 불과하다. 이는 과거 동사 Valuation 배수뿐만 아니라 동종 업종 평균 P/E 배수인 12.5 배에도 크게 미치지 못한 수준으로 추가 상승 여력이 충분히 존재한다고 판단되는 바 비중 확대 전략을 권고한다.

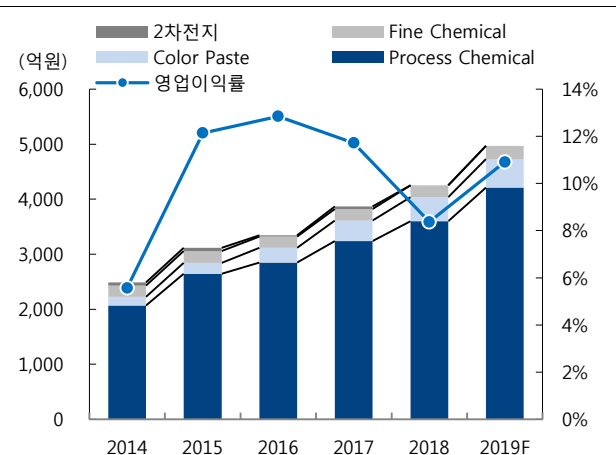
표 1. 이엔에프테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	951	1,025	1,108	1,171	1,122	1,238	1,287	1,323	3,870	4,254	4,971
YoY	4%	9%	9%	17%	18%	21%	16%	13%	17%	10%	17%
QoQ	-5%	8%	8%	6%	-4%	10%	4%	3%	-	-	-
Process Chemical	805	864	939	991	946	1,046	1,093	1,126	3,240	3,598	4,212
Color Paste	96	107	112	123	120	130	131	136	373	438	517
Fine Chemical	50	54	57	57	56	62	62	61	210	219	242
2차전지	-	-	-	-	-	-	-	-	47	-	-
제품별 매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Process Chemical	85%	84%	85%	85%	84%	84%	85%	85%	84%	85%	85%
Color Paste	10%	10%	10%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%
Fine Chemical	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
2차전지	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
매출원가	790	858	901	947	898	984	1,015	1,046	3,043	3,496	3,944
매출원가율	83%	84%	81%	81%	80%	79%	79%	79%	79%	82%	79%
매출총이익	160	167	206	225	224	254	272	277	827	758	1,027
매출총이익률	17%	16%	19%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	18%	21%
판매비 및 관리비	101	96	99	107	105	119	126	135	373	402	485
판매비율	11%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	9%	10%
영업이익	60	71	108	118	119	135	145	142	453	356	542
YoY	-22%	-36%	-17%	-14%	100%	91%	35%	21%	6%	-21%	52%
QoQ	-56%	19%	52%	9%	1%	13%	8%	-2%	-	-	-
영업이익률	6%	7%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	12%	8%	11%
세전이익	66	93	98	125	120	138	149	146	442	382	554
세전이익률	7%	9%	9%	11%	11%	11%	12%	11%	11%	9%	11%
당기순이익	53	71	91	75	97	106	112	109	260	290	425
YoY	25%	-24%	-15%	319%	84%	50%	23%	45%	20%	12%	47%
QoQ	흑전	33%	29%	-17%	29%	9%	6%	-3%	0%	0%	0%
당기순이익률	6%	7%	8%	6%	9%	9%	9%	8%	7%	7%	9%

자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

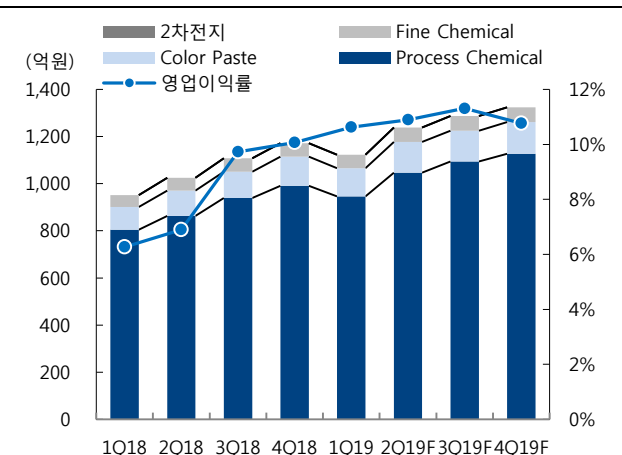
주: 18년부터 계열회사인 엘바텍의 이차전지 소재 사업 중단

그림1. 이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



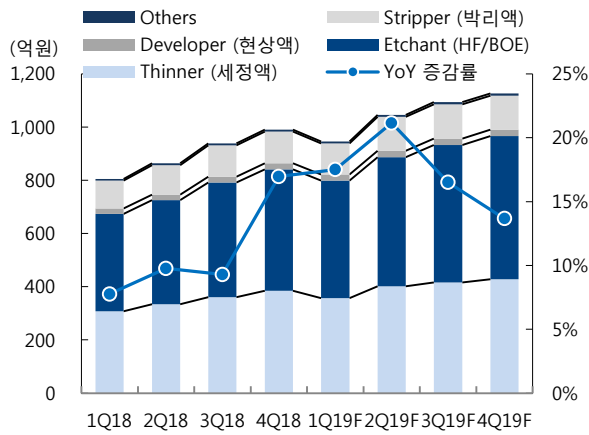
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림2. 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 추이 및 전망



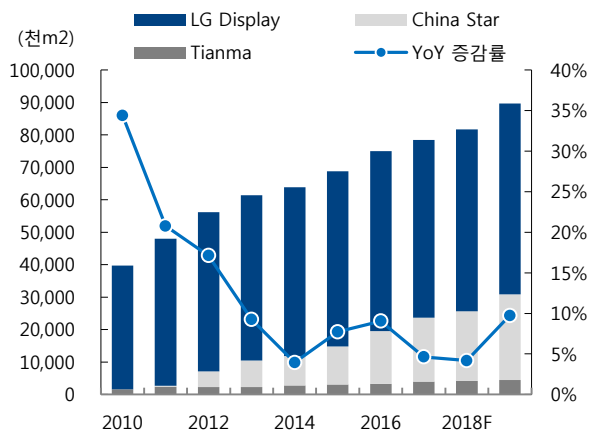
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림3. 이엔에프테크놀로지 Process chemical 제품별 매출액



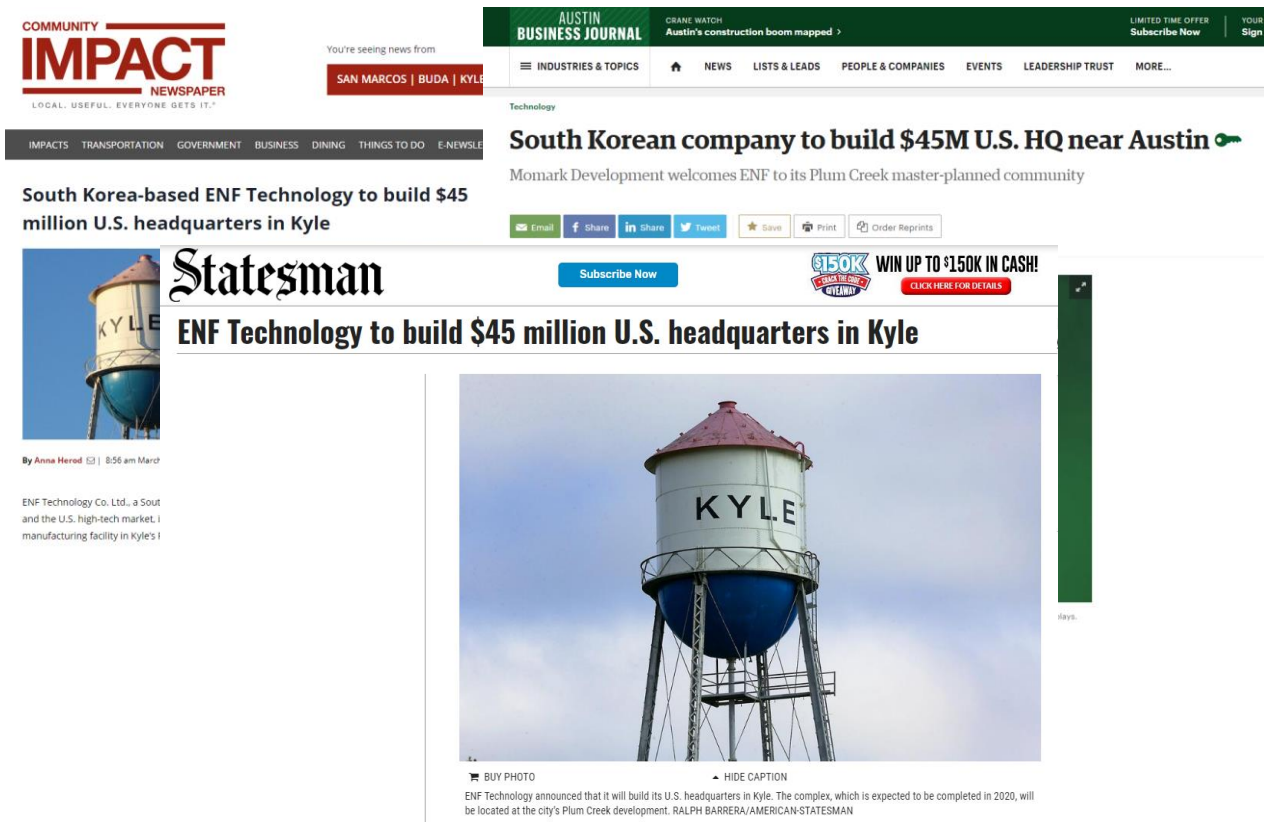
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림4. 디스플레이 주력 고객사 연간 Capa. 추이 및 전망 (면적 기준)



자료: IHS, 하이투자증권

그림 5. 미국 Texas 현지 언론에 보도된 이엔에프테크놀로지 미국 공장 건설 발표 기사



자료: 각 언론사, 하이투자증권

그림 6. 삼성전자 System LSI Foundry 현황



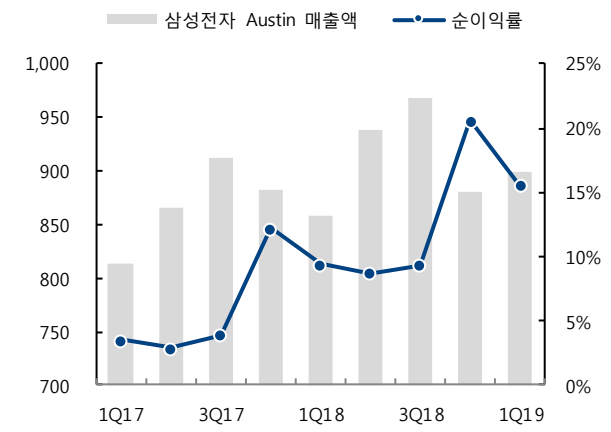
자료: 삼성전자, 하이투자증권

표 2. 삼성전자 System LSI Foundry 현황

Fab.	위치	Capa.	Tech Node	비고
Line 6 (200mm)	기흥	190K	65~180nm	eFlash, PMIC, DDI, CIS, RF/IoT, Finger Print Sensor
S1 (300mm)	기흥	80K	8~65nm	'05년 가동. Logic, CIS 양산
S2 (300mm)	Austin	80K	14~65nm	'11년 가동. Logic 양산
S3 (300mm)	화성	40K	7~10nm, EUV	'18년 가동. 7nm EUV 양산
S4 (300mm)	화성	20K	32nm	DRAM 11라인 전환. CIS 양산
EUV (300mm)	화성	-	4~7nm, EUV	'20년 양산 계획. Logic과 DRAM 생산 EUV 활용

자료: 삼성전자, 하이투자증권

그림 7. 삼성전자 Austin 법인 매출액과 순이익률 분기별 추이



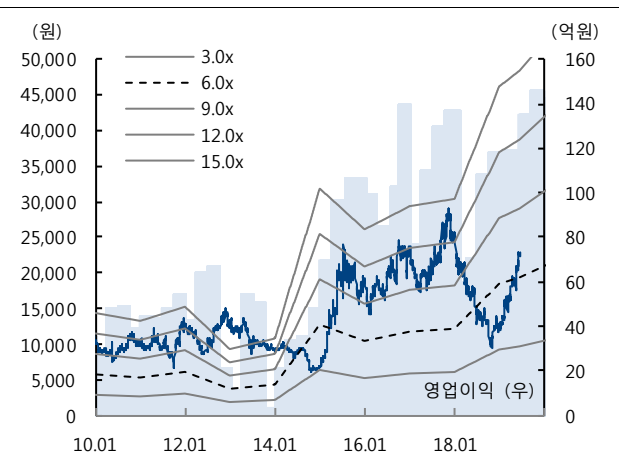
자료: 삼성전자, 하이투자증권

표 3. 이엔에프테크놀로지 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	비고
EPS (원)	1,016	620	718	2,121	1,741	1,958	2,026	3,080	
BPS (원)	6,343	7,032	7,709	9,841	11,385	13,247	15,585	18,505	
고점 P/E (배)	14.8	22.0	14.4	11.4	14.1	14.9	12.4	7.4	과거 3년간 평균: 13.8
평균 P/E (배)	11.3	17.5	11.8	7.7	11.2	11.2	7.8	5.5	과거 3년간 평균: 10.1
저점 P/E (배)	8.3	14.0	8.3	3.1	8.1	8.8	4.6	3.9	과거 3년간 평균: 7.2
고점 P/B (배)	2.5	2.4	1.7	2.4	2.2	2.2	1.6	1.2	최근 3년간 평균: 1.8
평균 P/B (배)	1.8	1.8	1.3	1.4	1.7	1.7	1.0	0.9	최근 3년간 평균: 1.3
저점 P/B (배)	1.2	1.3	1.2	0.7	1.2	1.3	0.6	0.6	최근 3년간 평균: 0.9
ROE	9.3%	9.7%	24.2%	16.4%	15.9%	14.1%	18.1%	17.6%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								10.1	과거 3년간 평균 P/E 배수
적용 EPS (원)=19년								3,080	
적정주가 (원)								31,104	
목표주가 (원)								31,000	19년 예상 실적 기준 P/E 10.1 배
전일 종가 (원)								22,750	19년 예상 실적 기준 P/E 7.4 배
상승 여력								36%	

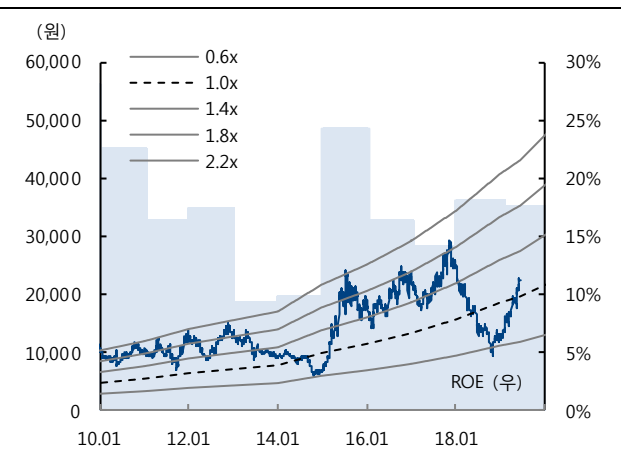
자료: 이엔에프테크놀로지, 하이투자증권

그림 8. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 9. 이엔에프테크놀로지 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 4. 국내 주요 반도체, 디스플레이 소재 업종 Peer valuation table

업체명	주가 (원) (06/11)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
			2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F
이엔에프테크놀로지	22,750	3,237	13.2	6.2	7.4	2.0	0.8	1.2	6.2	5.3	5.7	20%	12%	33%	15.9	14.1	16.6
SK머티리얼즈	153,100	16,148	18.6	14.1	11.3	4.7	3.8	3.0	10.9	8.8	7.2	-5.8%	19%	24%	25.3	29.6	36.2
한솔케미칼	80,900	9,138	15.1	12.4	10.5	2.5	2.3	2.0	8.5	8.1	6.8	-14%	17%	32%	18.0	20.1	22.8
솔브레인	48,500	8,438	27.4	8.3	6.8	1.8	1.1	1.0	9.1	3.9	2.7	-42%	139%	26.2%	6.9	14.5	18.7
티씨케이	60,100	7,017	24.1	10.1	11.6	6.2	2.6	3.0	14.9	5.5	6.5	64%	26%	29%	28.8	28.4	29.9
후성	7,530	6,973	31.8	22.3	17.6	5.3	3.3	2.8	15.9	13.1	6.3	-54%	-1%	31%	18.2	16.0	18.3
엘티씨	10,750	808	-75.7	87.8	33.7	1.2	0.8	NA	32.4	8.9	NA	적자	흑전	186%	-1.6	1.0	NA
하나머티리얼즈	16,350	3,209	16.9	6.4	8.2	4.1	1.9	2.1	12.2	NA	6.3	115%	86%	9%	30.6	35.3	28.8
원익QnC	11,950	3,141	15.0	6.5	8.0	2.5	1.3	1.3	10.0	5.6	6.5	-34%	40%	-10%	18.1	21.3	17.4
원익머트리얼즈	22,200	2,799	21.4	6.5	10.1	1.9	1.0	0.9	10.4	3.5	4.0	13%	132%	-34%	9.1	16.3	8.0
평균			10.8	18.1	12.5	3.2	1.9	1.9	13.0	7.0	5.8	0.1	0.5	0.3	16.9	19.7	21.8

자료: Quantwise, 하이투자증권
 주: 2019년 6월 11일 종가 기준

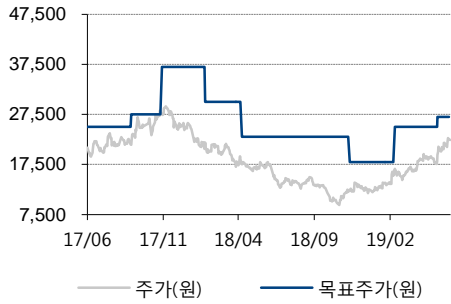
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	128	156	189	242	매출액	425	497	564	649
현금 및 현금성자산	13	25	41	73	증가율(%)	9.9	16.8	13.4	15.1
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	350	394	446	511
매출채권	78	91	103	118	매출총이익	76	103	118	137
재고자산	31	35	40	46	판매비와관리비	40	48	54	62
비유동자산	183	200	215	223	연구개발비	2	4	5	6
유형자산	155	168	179	184	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	7	8	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	311	356	404	465	영업이익	36	54	63	75
유동부채	83	87	87	89	증가율(%)	-21.5	52.3	16.7	18.7
매입채무	46	52	57	65	영업이익률(%)	8.4	10.9	11.2	11.6
단기차입금	31	26	21	16	이자수익	0	1	1	2
유동성장기부채	5	5	5	5	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	2	1	1
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	38	55	65	78
부채총계	86	91	90	93	법인세비용	9	13	15	18
자배주주지분	222	263	311	370	세전계속이익률(%)	9.0	11.1	11.6	12.0
자본금	7	7	7	7	당기순이익	29	43	50	59
자본잉여금	17	17	17	17	순이익률(%)	6.8	8.6	8.8	9.2
이익잉여금	199	242	291	350	지배주주귀속 순이익	29	44	50	61
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	2	3	3	3	총포괄이익	28	42	49	59
자본총계	224	266	314	372	지배주주귀속총포괄이익	29	44	50	61

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	31	53	57	67	주당지표(원)				
당기순이익	29	43	50	59	EPS	2,026	3,080	3,546	4,262
유형자산감가상각비	3	3	4	4	BPS	15,585	18,505	21,892	25,994
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	2,243	3,361	3,848	4,588
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-46	-35	-35	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER	6.2	7.4	6.4	5.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-1	-1	-	PBR	0.8	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	5.6	6.8	5.9	5.0
재무활동 현금흐름	13	-6	-6	-6	EV/EBITDA	5.3	5.7	4.6	3.4
단기금융부채의증감	14	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	-	-	-	ROE	14.1	18.1	17.6	17.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.1	11.7	12.0	12.3
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	38.6	34.0	28.8	24.9
현금및현금성자산의증감	-3	13	16	32	순부채비율	11.7	3.2	-4.0	-13.3
기초현금및현금성자산	16	13	25	41	매출채권회전율(x)	5.7	5.9	5.8	5.9
기말현금및현금성자산	13	25	41	73	재고자산회전율(x)	14.9	15.1	15.1	15.2

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
2017-09-05	Buy	27,500	1년	-7.6%	2.9%
2017-11-06	Buy	37,000	1년	-32.6%	-21.4%
2018-02-01	Buy	30,000	1년	-34.0%	-28.0%
2018-04-16	Buy	23,000	1년	-38.7%	-21.7%
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	-21.4%	-15.7%
2019-06-12	Buy	31,000	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 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.4%		