

이엔에프테크놀로지 (102710)

알아서 꾸준히 전진한다

2Q20 매출은 1Q20 매출과 유사. 영업이익은 18% Q/Q 성장

반도체/디스플레이 공정용 케미칼 (Process Chemical, ArF 포토레지스트용 Monomer, Polymer, Photo Acid Generator) 공급사 이엔에프테크놀로지의 2Q20 매출은 1,203억 원을 기록해 1Q20 매출 1,204억 원과 크게 다르지 않았다. 영업이익은 Q/Q 기준 성장했다. 220억 원을 기록해 1Q20 187억 원 대비 18% 성장했다.

OLED 위주 믹스 개선, 환율 효과, 중화권 법인이 이익 견인자

영업이익 성장의 근거는 OLED 중심의 제품 포트폴리오 믹스 개선과 환율 효과 (1분기 평균 1,190원/\$, 2분기 평균 1,220원/\$)로 추정된다. 이와 같은 변화는 Blended ASP에 자연스럽게 반영됐다. 상반기 기준 Process Chemical과 Fine Chemical의 원화 기준 Blended ASP는 각각 1,895원, 792,860원으로 1Q20 평균 수준 (1,848원, 682,843원) 및 2019년 평균 수준 (1,649원, 698,976원) 대비 상승했다. 중화권 법인의 실적도 영업이익 성장에 기여했다. ENF China Holdings의 매출과 총포괄순이익은 상반기 기준, 각각 434억 원과 81억 원이다. 총포괄순이익 마진은 19%로 별도 기준 순이익률 12% (매출 999억 원, 순이익 116억 원 기준)보다 높다. 광저우항 OLED 공정소재 및 중국 패널 공급사향 공정소재 출하 때문이다. ENF China Holdings의 2020년 매출은 전년 대비 두 자릿수 성장할 것으로 추정된다. 전방산업에서 코로나19 영향으로 TV 수요가 견조하기 때문이다.

텍사스 오스틴 소재의 미국 법인의 시설투자에 기대감 집중

2018년 5월 설립된 ENF USA Holdings (텍사스 오스틴 소재)는 2020년 상반기에 2억 원의 매출과 48억 원의 총포괄순손실을 기록했다. 2021년 비메모리용 공정소재의 본격 양산을 앞두고 시설투자와 샘플 준비가 전개되고 있는 것으로 추정된다. 7/29, ENF는 미국 법인의 유상증자 (취득금액 59.8억 원)에 참여했다. 2020년에만 3번 째의 유상증자이다. (1/14, 4/28, 7/29) 시설투자 부담이 큰 만큼 공정소재 양산이 시작된 후의 진입장벽은 높게 유지될 것으로 판단된다. 더구나 미국에서 발생하는 손실은 중화권 법인 (ENF China Holdings)의 이익 (상반기 기준 포괄순이익 81억 원)으로 보완하고 있다. 미국 법인의 손실이 커 보이지만 결국 ENF가 감당할 수 있는 길을 가는 것으로 판단된다. 2021년부터 미국 법인이 어떤 성과를 보여주는지 기대해보자.

Update

Not Rated

CP(8월 14일): 45,950원

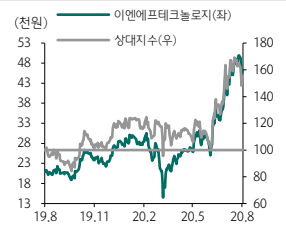
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	835.03
52주 최고/최저(원)	49,950/14,500
시가총액(십억원)	655.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	14,257.8
60일 평균 거래량(천주)	453.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.7
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	13.33
주요주주 지분율(%)	
한국알콜산업 외 7인	35.66
쿼드자산운용	5.51
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.8 57.1 116.2
상대	1.4 29.6 54.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	494.0	532.0
영업이익(십억원)	77.6	82.0
순이익(십억원)	60.7	67.0
EPS(원)	4,213	4,699
BPS(원)	22,654	27,143

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	311.9	331.7	387.0	425.4	481.0
영업이익	십억원	37.9	45.1	45.3	35.6	59.6
세전이익	십억원	38.2	45.0	44.2	38.2	59.2
순이익	십억원	30.1	24.7	27.8	28.8	46.1
EPS	원	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239
증감률	%	195.4	(17.9)	12.5	3.5	59.9
PER	배	8.84	13.61	13.18	6.20	8.83
PBR	배	1.90	2.07	1.95	0.81	1.53
EV/EBITDA	배	5.56	5.62	6.19	4.13	5.47
ROE	%	24.17	16.41	15.90	14.05	18.90
BPS	원	9,885	11,423	13,258	15,585	18,688
DPS	원	50	50	100	100	150



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 실적 추정 (8/14 실적 발표 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출액	112.2	117.8	127.3	123.7	120.4	120.3	129.9	131.2	425.5	481.0	501.9	552.1
매출원가	89.8	92.3	96.5	95.3	90.1	87.5	94.0	100.6	349.6	373.8	372.2	407.4
매출총이익	22.4	25.6	30.8	28.4	30.3	32.8	35.9	30.6	75.8	107.2	129.6	144.6
판관비	10.5	11.6	11.0	14.4	11.6	10.7	11.5	15.2	40.2	47.6	49.1	53.8
영업이익	11.9	14.0	19.8	14.0	18.7	22.0	24.3	15.4	35.6	59.6	80.5	90.9
세전계속사업이익	12.0	13.7	21.3	12.2	16.7	20.7	25.9	13.2	38.2	59.2	76.5	86.4
법인세비용	2.3	1.8	5.3	3.0	3.5	6.6	5.7	2.9	9.2	12.4	18.6	19.0
당기순이익	9.8	11.8	15.9	9.2	13.2	14.1	20.2	10.3	29.0	46.7	57.8	67.4
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출총이익률	20.0%	21.7%	24.2%	23.0%	25.2%	27.3%	27.6%	23.3%	17.8%	22.3%	25.8%	26.2%
영업이익률	10.6%	11.8%	15.6%	11.3%	15.5%	18.3%	18.7%	11.7%	8.4%	12.4%	16.0%	16.5%
순이익률	8.7%	10.0%	12.5%	7.5%	11.0%	11.7%	15.5%	7.8%	6.8%	9.7%	11.5%	12.2%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 1-2. 실적 추정 (4/6 첫 자료 발간 당시)

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출액	112.2	117.8	127.3	123.7	123.5	129.6	140.0	136.1	425.5	481.0	529.1	582.0
매출원가	89.8	92.3	96.5	95.3	98.3	101.0	105.6	104.3	349.6	373.8	409.2	447.8
매출총이익	22.4	25.6	30.8	28.4	25.2	28.6	34.4	31.8	75.8	107.2	120.0	134.2
판관비	10.5	11.6	11.0	14.4	11.5	12.7	12.1	15.8	40.2	47.6	52.0	57.0
영업이익	11.9	14.0	19.8	14.0	13.7	15.9	22.3	16.0	35.6	59.6	67.9	77.3
세전계속사업이익	12.0	13.7	21.3	12.2	14.3	15.3	23.9	13.8	38.2	59.2	67.2	76.5
법인세비용	2.3	1.8	5.3	3.0	3.1	3.4	5.3	3.0	9.2	12.4	14.8	16.8
당기순이익	9.8	11.8	15.9	9.2	11.2	11.9	18.6	10.7	29.0	46.7	52.4	59.7
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020	2021F
매출총이익률	20.0%	21.7%	24.2%	23.0%	20.4%	22.1%	24.6%	23.3%	17.8%	22.3%	22.7%	23.1%
영업이익률	10.6%	11.8%	15.6%	11.3%	11.1%	12.3%	16.0%	11.7%	8.4%	12.4%	12.8%	13.3%
순이익률	8.7%	10.0%	12.5%	7.5%	9.0%	9.2%	13.3%	7.9%	6.8%	9.7%	9.9%	10.2%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 국내 공정소재 공급사와 비교

(단위: 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			순이익			P/E		P/B	
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F
SK머티리얼즈	240,900	2,540.9	687.3	772.2	921.0	182.9	214.8	235.8	123.4	143.3	163.5	17.4	14.6	3.9	3.1
솔브레인	236,100	1,836.5	N/A	N/A	935.0	N/A	N/A	201.0	N/A	N/A	165.0	5.7	9.4	N/A	N/A
한솔케미칼	156,500	1,767.7	582.0	587.6	623.7	93.6	111.4	138.9	67.8	91.0	114.8	16.1	14.1	3.2	2.7
동진세미켄	34,200	1,758.4	827.2	875.3	913.8	71.0	104.9	131.2	48.0	58.7	101.4	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	90,500	1,056.6	170.5	171.4	220.1	59.1	59.2	78.2	46.9	46.8	62.5	16.9	14.7	3.9	3.2
에스앤에스텍	45,750	902.9	61.0	84.5	117.7	5.2	11.1	18.1	4.6	10.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
후성	8,650	801.1	274.9	248.9	269.9	39.6	13.4	13.6	28.1	0.2	7.9	80.1	31.1	3.6	3.2
이엔에프테크놀로지	45,950	655.2	425.5	481.0	494.0	35.6	59.6	77.6	29.0	46.7	60.7	10.9	9.8	2.0	1.7
에프에스티	23,600	477.5	165.1	125.7	N/A	20.0	18.9	N/A	17.0	18.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SKC 솔믹스	7,300	448.9	140.3	138.9	N/A	27.5	7.6	N/A	24.5	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
하나머티리얼즈	22,600	443.6	165.2	154.8	200.4	49.4	40.9	52.3	36.3	27.7	40.6	10.9	9.0	2.4	2.0
원익QnC	15,700	412.7	266.5	263.1	518.9	41.2	27.4	51.6	41.2	3.6	31.8	15.3	8.6	1.7	1.4

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	311.9	331.7	387.0	425.4	481.0
매출원가	235.5	252.0	304.3	349.6	373.8
매출총이익	76.4	79.7	82.7	75.8	107.2
판매비	38.5	34.6	37.3	40.2	47.6
영업이익	37.9	45.1	45.3	35.6	59.6
금융손익	(0.8)	(1.2)	(3.7)	(0.3)	(0.1)
종속/관계기업손익	0.2	0.6	1.5	0.3	0.2
기타영업외손익	1.0	0.6	1.0	2.6	(0.6)
세전이익	38.2	45.0	44.2	38.2	59.2
법인세	9.2	11.7	9.9	9.2	12.4
계속사업이익	29.0	33.4	34.3	29.0	46.7
중단사업이익	0.0	(11.7)	(8.3)	0.0	0.0
당기순이익	29.0	21.6	26.0	29.0	46.7
비배주주지분 순이익	(1.1)	(3.1)	(1.8)	0.2	0.6
지배주주순이익	30.1	24.7	27.8	28.8	46.1
지배주주지분포괄이익	29.8	24.3	26.8	27.4	45.5
NOPAT	28.8	33.4	35.2	27.0	47.1
EBITDA	52.1	61.4	61.0	50.2	80.2
성장성(%)					
매출액증가율	25.5	6.3	16.7	9.9	13.1
NOPAT증가율	193.9	16.0	5.4	(23.3)	74.4
EBITDA증가율	91.5	17.9	(0.7)	(17.7)	59.8
영업이익증가율	174.6	19.0	0.4	(21.4)	67.4
(지배주주)순이익증가율	195.1	(17.9)	12.6	3.6	60.1
EPS증가율	195.4	(17.9)	12.5	3.5	59.9
수익성(%)					
매출총이익률	24.5	24.0	21.4	17.8	22.3
EBITDA이익률	16.7	18.5	15.8	11.8	16.7
영업이익률	12.2	13.6	11.7	8.4	12.4
계속사업이익률	9.3	10.1	8.9	6.8	9.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,121	1,741	1,958	2,026	3,239
BPS	9,885	11,423	13,258	15,585	18,688
CFPS	3,934	4,228	3,275	3,762	5,996
EBITDAPS	3,672	4,326	4,297	3,528	5,634
SPS	21,961	23,359	27,255	29,928	33,808
DPS	50	50	100	100	150
주가지표(배)					
PER	8.8	13.6	13.2	6.2	8.8
PBR	1.9	2.1	1.9	0.8	1.5
PCFR	4.8	5.6	7.9	3.3	4.8
EV/EBITDA	5.6	5.6	6.2	4.1	5.5
PSR	0.9	1.0	0.9	0.4	0.8
재무비율(%)					
ROE	24.2	16.4	15.9	14.1	18.9
ROA	14.8	10.4	10.7	10.0	13.2
ROIC	18.6	19.9	19.7	12.8	18.2
부채비율	52.1	53.7	39.0	38.6	43.6
순부채비율	12.2	2.6	4.5	11.7	10.6
이자보상배율(배)	42.2	58.0	77.4	43.3	48.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	97.8	123.6	115.8	127.5	155.8
금융자산	14.3	32.0	16.0	12.6	23.7
현금성자산	9.4	32.0	15.8	12.6	23.7
매출채권 등	48.4	62.2	70.0	78.0	83.0
재고자산	29.1	26.7	26.2	31.1	41.3
기타유동자산	6.0	2.7	3.6	5.8	7.8
비유동자산	123.8	131.9	149.4	183.1	230.4
투자자산	4.6	8.0	14.4	19.0	22.6
금융자산	0.2	2.6	0.8	1.2	1.2
유형자산	112.2	116.6	127.0	155.0	184.1
무형자산	6.6	6.1	6.1	7.1	5.2
기타비유동자산	0.4	1.2	1.9	2.0	18.5
자산총계	221.6	255.6	265.2	310.7	386.2
유동부채	69.4	79.4	68.2	82.8	90.4
금융부채	26.1	26.7	19.2	36.0	26.9
매입채무 등	34.4	45.6	42.7	45.8	49.9
기타유동부채	8.9	7.1	6.3	1.0	13.6
비유동부채	6.4	9.9	6.2	3.7	26.8
금융부채	6.0	9.6	5.5	2.9	25.4
기타비유동부채	0.4	0.3	0.7	0.8	1.4
부채총계	75.9	89.3	74.4	86.5	117.2
지배주주지분	139.7	161.7	188.1	221.7	265.9
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	16.2	16.2	16.2	16.5	16.5
자본조정	(0.5)	(2.2)	(1.9)	0.0	0.1
기타포괄이익누계액	0.2	(0.3)	(1.1)	(1.2)	(0.9)
이익잉여금	116.8	140.9	167.8	199.3	243.0
비배주주지분	6.0	4.6	2.7	2.5	3.1
자본총계	145.7	166.3	190.8	224.2	269.0
순금융부채	17.8	4.3	8.7	26.3	28.6
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	38.7	45.1	32.9	30.7	61.2
당기순이익	29.0	21.6	26.0	29.0	46.7
조정	21.5	25.0	8.8	15.8	35.3
감가상각비	14.3	16.4	15.7	14.5	20.5
외환거래손익	2.2	3.5	2.7	2.6	3.1
지분법손익	(0.2)	(0.6)	(1.5)	(0.3)	(0.2)
기타	5.2	5.7	(8.1)	(1.0)	11.9
영업활동 자산부채 변동	(11.8)	(1.5)	(1.9)	(14.1)	(20.8)
투자활동 현금흐름	(32.1)	(24.7)	(38.7)	(45.8)	(47.5)
투자자산감소(증가)	(0.7)	(2.9)	(6.4)	(3.7)	(2.5)
유형자산감소(증가)	(26.4)	(28.6)	(32.1)	(41.1)	(49.3)
기타	(5.0)	6.8	(0.2)	(1.0)	4.3
재무활동 현금흐름	(5.7)	3.4	(10.0)	12.7	(2.4)
금융부채증가(감소)	(4.0)	4.2	(11.6)	14.2	13.4
자본증가(감소)	0.5	0.1	0.0	0.3	0.0
기타재무활동	(1.5)	(0.2)	2.3	(0.4)	(14.4)
배당지급	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(1.4)	(1.4)
현금의 증감	0.9	22.6	(16.2)	(3.2)	11.1
Unlevered CFO	55.9	60.0	46.5	53.5	85.3
Free Cash Flow	11.8	14.6	0.5	(13.6)	11.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이엔에프테크놀로지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.5				-
20.4.4				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 08월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.