

이엔에프테크놀로지(102710.KQ)



반도체/디스플레이 담당 이정

Tel. 02)368-6124 / jeonglee@eugenefn.com

Junior Analyst 노경탁

Tel. 02)368-6647 / kyoungkt@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **30,000원**
 현재주가(01/05) 21,950원

KeyData	(기준일: 2017. 01. 05)
KOSPI(pt)	2,042.0
KOSDAQ(pt)	642.5
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	311.7
52주 최고/최저(원)	25,000 / 13,550
52주 일간 Beta	1.52
발행주식수(천주)	14,200
평균거래량(3M, 천주)	174
평균거래대금(3M, 백만원)	3,894
배당수익률(16F, %)	0.2
외국인 지분율(%)	15.6
주요주주 지분율(%)	
한국알콜산업외 6인	34.6
KOREA CHEMICALS INVESTMENT	10.0

Company Performance

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	-10.8	11.1	15.5
KOSPI 대비 상대수익률	-4.6	-4.5	18.4	21.6

2017년 3D NAND 대규모 가동에 의한 큰 폭의 실적 성장과 매력적인 Valuation에 주목하자!!

2017년에는 3D NAND라인과 플렉서블 OLED라인 대규모 가동으로 소재업체들의 실적 대폭 성장 → 동사의 2017년 매출액 및 영업이익 각각 16.4%yoy, 27.9%yoy 증가 예상

- 당사는 2017년에는 반도체업체들의 3D NAND라인과 디스플레이업체들의 플렉서블 OLED라인이 대규모로 가동되면서 소재업체들의 실적이 대폭적으로 성장할 것으로 판단함. 2017년에는 반도체업체들이나 디스플레이업체들의 대규모 라인 가동으로 소재의 안정적 조달이 그 무엇보다 중요하기 때문에 단가인하는 제한적일 것이며, 따라서 소재업체들의 실적은 대규모 라인가동에 의한 물량 증가효과로 중장기적으로 크게 개선될 것으로 전망됨
- 당사는 반도체업체들의 3D NAND 대규모라인 가동의 수혜를 2017년부터 본격적으로 받으면서 실적 성장을 강화시킬 것으로 전망됨. 동사의 2017년 매출액 및 영업이익은 각각 16.4%yoy, 27.9%yoy 증가한 3,906억원, 542억원을 기록할 것으로 예상

4Q16 Preview: 매출액 및 영업이익 각각 6.5%qoq, 6.4%qoq 증가 예상

- 이엔에프테크놀로지의 4Q16 실적은 1) 가파른 환율상승 속에서 2) 미세공정전환 지속에 따른 반도체재료부문 성장과 3) 디스플레이업체들의 신규 CAPA 가동에 의한 디스플레이재료부문 호조 등으로 개선되며, 사상최대실적 행진을 지속할 것으로 판단됨.
- 동사의 4Q16 매출액 및 영업이익은 각각 6.5%qoq, 6.4%qoq 증가한 903억원, 113억원을 기록할 전망

사상최대를 기록할 4Q16 및 2017년 실적, 반도체업체들의 3D NAND 투자 확대, 디스플레이업체들의 신규 CAPA 확대, 매력적인 Valuation에 주목 → 현 주가에서는 적극적 매수 권고!!

- 동사 주가는 KOSPI 상승 속에서 1) 반도체업체들의 3D NAND투자 확대 및 지속되는 미세공정전환과 2) 디스플레이업체들의 플렉서블 OLED 투자 확대, 3) 이에 따른 4Q16 및 2017년 실적 성장, 4) 매력적인 Valuation 부각 등으로 지난 1개월전대비 7.1% 상승
- 당사는 반도체업체들의 지속되고 있는 미세공정전환 및 3D NAND 투자 확대와 디스플레이업체들의 플렉서블 OLED 투자 증가에 따른 2017년 큰 폭 실적 성장, 동종업체대비 매우 매력적인 Valuation(2017년 예상실적 기준 P/E 7.0배) 등에 주목하여 현 주가에서는 적극적으로 매수할 것을 권고함. 목표주가 '30,000원' 및 투자의견 'BUY' 유지

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q16F			시장 전망치	1Q17F			2015	2016F		2017F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	90.3	6.5	10.8	89.1	92.3	2.2	15.1	311.9	335.6	7.6	390.6	16.4
영업이익	11.3	6.4	6.3	11.2	12.5	10.3	25.7	37.9	42.4	12.0	54.2	27.9
세전이익	11.2	12.3	17.7	12.3	12.4	11.0	26.4	38.2	41.4	8.4	54.1	30.6
순이익	8.4	9.6	17.7	9.6	9.3	11.0	24.1	29.0	30.0	3.4	40.6	35.1
OP Margin	12.5	0.0	-0.5	12.5	13.5	1.0	1.1	12.1	12.6	0.5	13.9	1.2
NP Margin	9.3	0.3	0.5	10.8	10.1	0.8	0.7	9.3	8.9	-0.4	10.4	1.4
EPS(원)	2,599	17.2	22.7	0	2,884	11.0	30.3	2,121	2,228	5.0	3,142	41.0
BPS(원)	11,786	5.3	19.8	12,307	12,391	5.1	19.9	9,841	11,786	19.8	14,592	23.8
ROE(%)	22.1	2.2	0.5	na	23.3	1.2	1.9	23.3	19.6	-3.8	21.7	2.1
PER(X)	8.4	-	-	na	7.6	-	-	8.8	9.9	-	7.0	-
PBR(X)	1.9	-	-	1.8	1.8	-	-	1.9	1.9	-	1.5	-

자료: 이엔에프테크놀로지, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준



도표 1 이엔에프테크놀로지 4Q16 실적 Preview(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원,%)

	4Q16F	3Q16		4Q15		Market Consensus		유진증권 기존추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	90.3	84.8	6.5	81.5	10.8	89.1	1.4	90.3	0.0
영업이익	11.3	10.6	6.4	10.6	6.3	11.2	1.3	11.3	0.0
세전이익	11.2	9.9	12.7	9.5	17.7	12.3	-8.7	11.2	0.0
순이익	8.4	7.7	9.6	7.1	17.7	9.6	-12.6	8.4	0.0
수익성(%)									
영업이익률	12.5	12.5		13.0		12.5		12.5	
세전이익률	12.4	11.7		11.7		13.8		12.4	
순이익률	9.3	9.0		8.7		10.8		9.3	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 이엔에프테크놀로지 분기별 실적 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원,%)

	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017F	2018F
실적(십억원)																	
매출액	248.6	722	772	809	81.5	311.9	80.1	80.3	84.8	90.3	335.6	92.3	95.2	100.0	103.2	300.6	427.4
영업이익	13.8	7.0	9.7	10.6	10.6	37.9	9.9	10.6	10.6	11.3	42.4	12.5	13.3	14.5	13.9	54.2	58.3
세전이익	11.1	7.0	10.1	11.6	9.5	38.2	9.8	10.5	9.9	11.2	41.4	12.4	13.3	14.5	13.9	54.1	58.5
순이익	7.8	5.8	7.4	8.7	7.1	29.0	7.5	6.5	7.7	8.4	30.0	9.3	10.0	10.9	10.4	40.6	43.9
수익성(%)																	
영업이익률	5.6	9.6	12.5	13.1	13.0	12.1	12.4	13.2	12.5	12.5	12.6	13.5	14.0	14.5	13.5	13.9	13.6
세전이익률	4.5	9.7	13.1	14.3	11.7	12.3	12.3	13.0	11.7	12.4	12.3	13.4	14.0	14.5	13.5	13.8	13.7
순이익률	3.1	8.0	9.6	10.8	8.7	9.3	9.4	8.1	9.0	9.3	8.9	10.1	10.5	10.9	10.1	10.4	10.3
사업부별매출비중(%)																	
프로세서/카탈	82.6	82.7	82.4	85.4	85.9	84.2	83.7	84.3	83.9	84.3	84.0	84.2	84.0	83.2	83.1	83.6	83.8
회판/카탈	8.2	7.4	7.5	5.3	7.8	7.0	6.8	6.0	5.9	5.8	6.1	5.4	5.5	5.5	5.6	5.5	5.5
Color Plates	6.2	7.2	7.0	5.2	6.0	6.3	7.5	8.3	8.1	7.9	8.0	7.3	7.4	7.4	7.6	7.4	7.5
2차판지	2.4	1.9	2.5	2.2	0.9	1.9	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
기타	0.6	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	1.3	0.9	1.1	1.1	1.1	2.2	2.1	3.0	2.9	2.6	2.3

자료: 유진투자증권



도표 3 이엔에프테크놀로지 Valuation 동향

(단위: 배, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	AVG
P/E(배)								
High	13.9	12.4	15.4	16.1	28.8	18.8	11.8	16.7
Low	7.4	8.0	7.6	9.1	18.4	10.9	3.3	9.2
Average	10.7	10.2	11.4	12.3	22.9	15.4	8.0	13.0
P/B(배)								
High	3.0	2.5	2.5	2.1	1.8	1.3	2.3	2.2
Low	1.6	1.6	1.2	1.2	1.1	0.7	0.7	1.2
Average	2.3	2.0	1.9	1.6	1.4	1.0	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)								
High	8.2	7.2	8.1	8.3	9.7	6.4	6.9	7.8
Low	4.0	4.3	4.0	4.9	6.6	4.1	2.2	4.3
Average	6.1	5.7	6.0	6.5	8.0	5.4	4.8	6.1
영업이익률(%)	15.0	12.6	11.0	8.4	5.5	5.6	12.1	10.0
ROE(%)	28.1	22.0	17.6	15.9	7.1	7.5	23.3	17.4

자료: 유진투자증권



이엔에프테크놀로지(102710.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	186.3	221.6	241.9	281.6	324.2
유동자산	76.4	97.8	101.8	128.2	157.2
현금성자산	8.5	14.1	16.3	31.4	49.9
매출채권	39.7	48.4	49.5	56.5	63.0
재고자산	22.2	29.1	29.7	33.9	37.8
유동자산	109.9	123.8	140.1	153.3	167.0
투자자산	4.5	5.0	6.3	6.5	6.8
유형자산	99.1	112.2	127.8	140.4	153.4
부채총계	69.8	75.9	68.3	68.2	67.7
유동부채	60.1	69.4	56.6	56.3	55.8
매입채무	28.2	32.2	32.7	37.3	41.6
유동성이자부채	28.4	26.1	12.6	7.6	2.6
기타	3.5	11.2	11.3	11.4	11.5
비유동부채	9.7	6.4	11.8	11.8	11.9
비유동이자부채	7.7	6.0	9.9	9.9	9.9
기타	2.0	0.4	1.9	2.0	2.0
자본총계	116.5	145.7	173.5	213.4	256.5
지배지분	109.5	139.7	167.4	207.2	250.4
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	15.6	16.2	16.2	16.2	16.2
이익잉여금	87.8	116.8	146.8	186.6	229.8
비지배지분	7.0	6.0	6.2	6.2	6.2
자본총계	116.5	145.7	173.5	213.4	256.5
총차입금	36.1	32.1	22.5	17.5	12.5
순차입금	27.6	18.0	6.2	(13.9)	(37.4)

손익계산서(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	248.6	311.9	335.6	390.6	427.4
증가율(%)	12.9	25.4	7.6	16.4	9.4
매출원가	199.6	235.5	252.6	288.0	315.1
매출총이익	49.0	76.3	83.0	102.6	112.3
판매 및 일반관리비	35.1	38.5	40.6	48.4	54.0
영업이익	13.8	37.9	42.4	54.2	58.3
증가율(%)	15.4	173.4	12.0	27.9	7.6
EBITDA	27.2	52.1	58.9	73.8	80.5
증가율(%)	21.5	91.5	12.9	25.4	9.0
영업외손익	(2.8)	0.4	(1.0)	(0.1)	0.1
이자수익	0.2	0.3	0.2	0.4	0.6
이자비용	0.8	0.9	0.8	0.6	0.4
자본법손익	(0.2)	0.2	0.3	0.0	0.0
세전순이익	11.1	38.2	41.4	54.1	58.5
증가율(%)	8.5	245.3	8.4	30.6	8.1
법인세비용	3.3	9.2	11.4	13.5	14.6
당기순이익	7.8	29.0	30.0	40.6	43.9
증가율(%)	16.1	272.2	3.4	35.1	8.1
자배주주지분	10.2	30.1	31.6	44.6	48.2
증가율(%)	15.8	195.4	5.0	41.0	8.1
비지배지분	(2.4)	(1.1)	(1.6)	(4.1)	(4.4)
EPS	718	2,121	2,228	3,142	3,397
증가율(%)	15.8	195.4	5.0	41.0	8.1
수정EPS	718	2,121	2,228	3,142	3,397
증가율(%)	15.8	195.4	5.0	41.0	8.1

현금흐름표(IFRS 연결기준)

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업현금	12.1	38.7	44.9	53.7	60.0
당기순이익	7.8	29.0	30.0	40.6	43.9
자산상각비	13.4	14.3	16.5	19.6	22.2
기타비현금성순익	1.1	1.0	10.3	0.1	0.1
운전자본증감	(14.0)	(11.8)	1.6	(6.6)	(6.1)
매출채권감소(증가)	(12.8)	(5.8)	1.9	(7.0)	(6.5)
재고자산감소(증가)	(3.2)	(6.9)	(1.2)	(4.2)	(3.9)
매입채무증가(감소)	4.2	1.4	(3.5)	4.6	4.3
기타	(2.2)	(0.5)	4.4	0.0	0.1
투자현금	(14.3)	(32.1)	(28.5)	(32.9)	(35.9)
단기투자자산감소	0.0	(4.7)	4.6	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(14.5)	(26.9)	(34.6)	(31.3)	(34.2)
유형자산처분	0.5	0.5	1.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(1.1)	(0.6)	(1.4)	(1.4)
재무현금	2.6	(5.7)	(8.2)	(5.7)	(5.7)
차입금증가	2.9	(5.9)	(7.7)	(5.0)	(5.0)
자본증가	(0.3)	0.4	(0.7)	(0.7)	(0.7)
배당금지급	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
현금 증감	0.4	0.9	6.9	15.1	18.5
기초현금	8.1	8.5	9.4	16.3	31.4
기말현금	8.5	9.4	16.3	31.4	49.9
Gross Cash flow	28.9	55.9	56.8	60.3	66.1
Gross Investment	28.3	39.3	31.5	39.5	41.9
Free Cash Flow	0.6	16.6	25.3	20.8	24.2

자료: 유진투자증권

주요투자지표(IFRS 연결기준)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	718	2,121	2,228	3,142	3,397
BPS	7,709	9,841	11,786	14,592	17,630
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	9.2	8.8	9.9	7.0	6.5
PBR	0.9	1.9	1.9	1.5	1.2
EV/ EBITDA	4.7	5.6	5.5	4.1	3.5
배당수익률	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.2	4.8	5.5	5.2	4.7
수익성(%)					
영업이익률	5.6	12.1	12.6	13.9	13.6
EBITDA이익률	11.0	16.7	17.5	18.9	18.8
순이익률	3.1	9.3	8.9	10.4	10.3
ROE	7.5	23.3	19.6	21.7	19.2
ROIC	7.2	19.2	18.4	22.0	21.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	23.7	12.3	3.6	n/a	n/a
유동비율	127.1	140.8	179.9	227.6	281.9
이자보상배율	22.7	60.4	168.5	415.6	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4
매출채권회전율	7.6	7.1	6.9	7.4	7.1
재고자산회전율	12.1	12.2	11.4	12.3	11.9
매입채무회전율	9.7	10.3	10.3	11.2	10.8



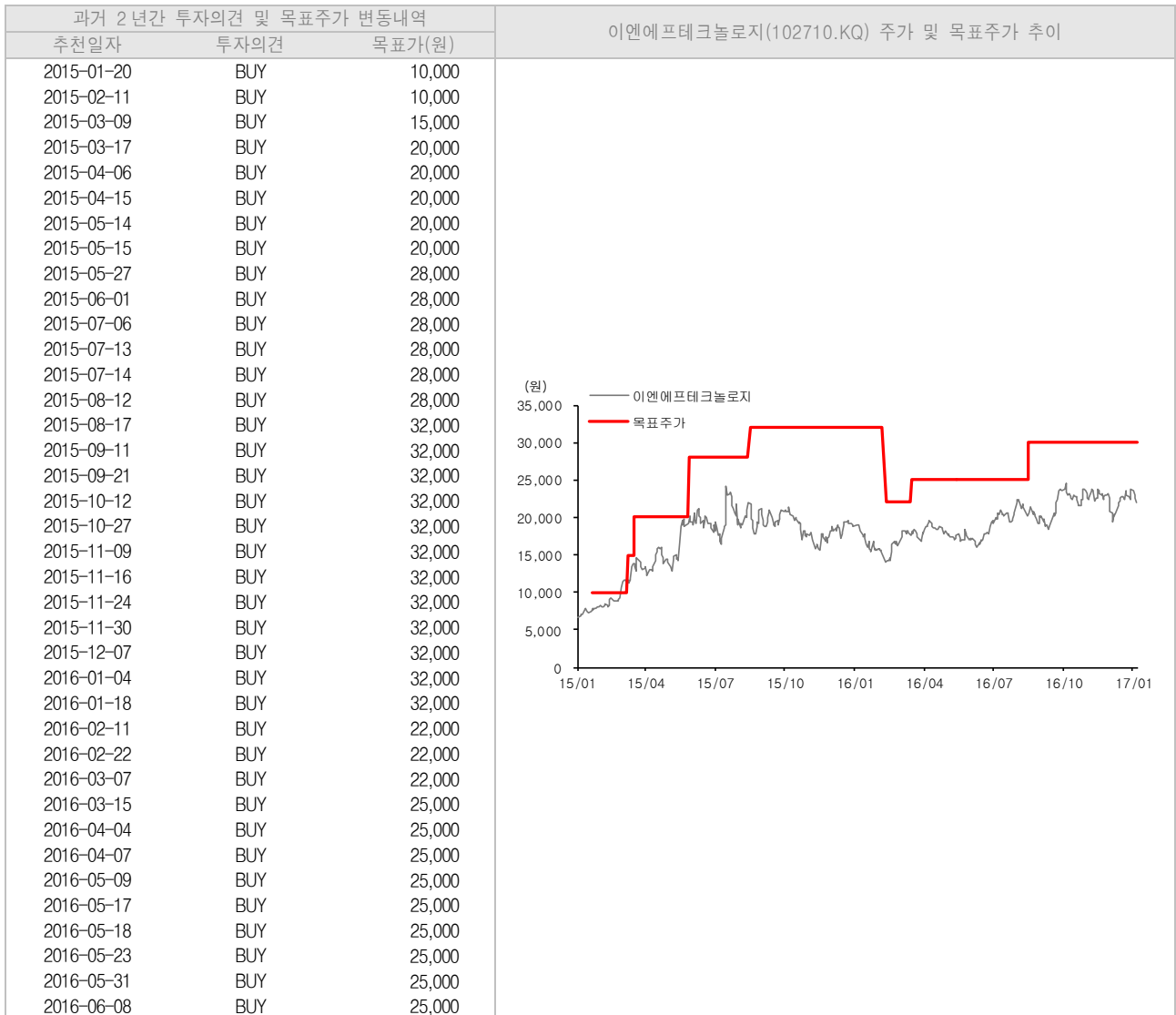
Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	3%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	84%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2016.12.31 기준)





2016-06-20	BUY	25,000
2016-06-27	BUY	25,000
2016-06-30	BUY	25,000
2016-07-04	BUY	25,000
2016-07-25	BUY	25,000
2016-08-08	BUY	25,000
2016-08-17	BUY	30,000
2016-08-23	BUY	30,000
2016-08-31	BUY	30,000
2016-09-05	BUY	30,000
2016-09-19	BUY	30,000
2016-09-21	BUY	30,000
2016-10-10	BUY	30,000
2016-10-24	BUY	30,000
2016-11-01	BUY	30,000
2016-11-07	BUY	30,000
2016-11-15	BUY	30,000
2016-11-28	BUY	30,000
2016-12-05	BUY	30,000
2016-12-12	BUY	30,000
2016-12-26	BUY	30,000
2017-01-06	BUY	30,000

