이엔에프테크놀로지 (102710)

성장의 시차를 견디는 시간

2026 년 11 월 18 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (유지)
✓ 상승여력	53.5%	✓ 현재주가 (11 월 17 일)	39,100 원

신한생각 성장 스토리 고려 시 주가 업사이드는 충분

성장 방향성은 명확하나 주가 재평가를 위해선 원가 부담을 이겨낼 이익 체력 확인이 필요. 1) 불산계 식각액 원재료 내재화, 2) HSN 신규 공급 기대감, 3) 미국 법인 흑자 전환(2H27)에 따른 이익 개선 모멘텀은 유효

3Q26 Review: 외형 성장 속 남아있는 여진

3분기 매출액 1,936억원(+8%, 이하 전기대비), 영업이익 255억원(-7%, 영업이익률 13.2%)으로 컨센서스 부합. M15X 램프업에 따른 신너 출하량 증가와 판가 인상이 외형 성장을 견인. 8월부터 신너 공급이 확대되며 반도체 매출액은 13% 증가 추정. 디스플레이 및 기타 사업부는 유사한 수준. 다만 원가가 7% 증가하며 매출원가율은 76.4%(+3.1%p)까지 상승. Taylor Fab 물량 증가에 따른 미국 법인 적자 축소가 연결 이익을 방어

27년 매출액 8,891억원(+19%, 이하 전년대비), 영업이익 1,224억원(+30%, 영업이익률 13.8%) 추정. 신규 Fab의 순차적인 램프업에 따른 출하량(Q) 증가로 외형 성장 지속 전망. 불산계 식각액(BOE)의 원재료 내재화 효과가 하반기부터 온기로 반영되며 수익성 개선에 기여. 고가에 매입한 원재료 부담이 상반기까지 이어지며 본격적인 이익률 개선은 하반기에 집중될 전망. 미국 법인은 -50억원(+70억원) 내외로 적자 축소 기대

Valuation & Risk: 방향성은 위

목표주가 60,000원 유지. 12개월 선행 EPS 5,950원에 Target PER 10배(과거 반도체 업황 상승기 평균) 적용. 현재 12개월 선행 PER 6.6배로 소재 업종 평균(8배) 대비 저평가 상태. 단기 원가 부담에도 이익 성장 가시성 고려하면 밸류에이션 회복 여력 충분. 중장기적 관점의 매수 접근 추천

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	582.4	670.9	745.2	889.1	1,019.8
영업이익 (십억원)	59.3	78.1	94.2	122.4	148.7
순이익 (십억원)	31.1	51.9	66.7	87.7	107.7
ROE (%)	8.2	12.3	13.9	15.8	16.6
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6
PER (배)	7.7	12.9	8.4	6.4	5.2
PBR (배)	0.6	1.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	3.9	5.9	4.2	3.3	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체/소재]

송혜수 연구원
✉ hyesus@shinhan.com

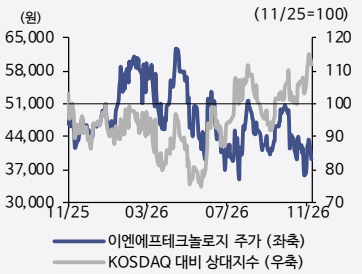
김형태 수석연구원
✉ calebkim@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	558.7 십억원
발행주식수(유동비율)	14.3 백만주(64.5%)
52 주 최고가/최저가	62,700 원/34,900 원
일평균 거래액 (60 일)	3,081 백만원
외국인 지분율	26.5%
주요주주 (%)	
한국알콜산업 외 5 인	35.5
Miri CapitalManagement LLC	6.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.7)	(22.6)	(19.5)	(20.9)
상대	7.9	3.0	11.8	15.0

주가



이엔에프테크놀로지 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	193.6	179.0	8.1	172.1	12.5	193.6	0.0	187.9	3.0
영업이익	25.5	27.3	(6.5)	22.0	15.9	25.1	1.4	25.6	(0.5)
영업이익률	13.2	15.2	(2.1)	12.8	0.4	13.0	0.2	13.6	(0.5)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이엔에프테크놀로지 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	736.5	868.8	745.2	889.1	1.2	2.3	757.3	878.6
영업이익	98.2	123.6	94.2	122.4	(4.1)	(1.0)	94.6	119.3
영업이익률	13.3	14.2	12.6	13.8	(0.7)	(0.5)	12.5	13.6

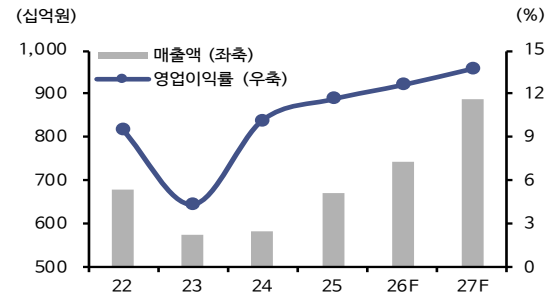
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이엔에프테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**157.8**	**164.2**	**172.1**	**176.8**	**170.9**	**179.0**	**193.6**	**201.7**	**670.9**	**745.2**	**889.1**
QoQ	(0.5)	4.1	4.8	2.7	(3.3)	4.8	8.1	4.2			
YoY	18.7	17.9	13.5	11.4	8.3	9.0	12.5	14.1	15.2	11.1	19.3
영업이익	**21.5**	**23.5**	**22.0**	**11.1**	**24.9**	**27.3**	**25.5**	**16.5**	**78.1**	**94.2**	**122.4**
QoQ	16.2	9.5	(6.4)	(49.5)	124.1	9.4	(6.5)	(35.3)			
YoY	210.6	50.3	20.1	(39.8)	16.1	16.0	15.9	48.3	31.6	20.6	30.0
영업이익률	**13.6**	**14.3**	**12.8**	**6.3**	**14.6**	**15.2**	**13.2**	**8.2**	**11.6**	**12.6**	**13.8**

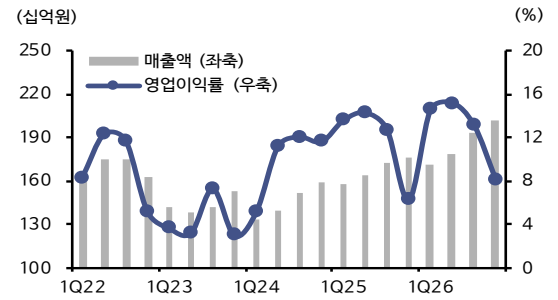
자료: 신한투자증권

이엔에프테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

이엔에프테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망



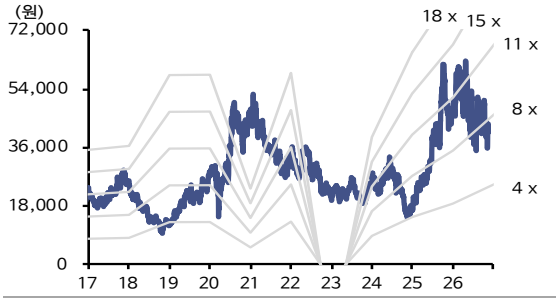
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

이엔에프테크놀로지 목표주가 산정 (PER)

(원, 배, %)	12MF	비고
EPS	5,950	-
목표 PER	10.0	과거 반도체 업황 상승기(14~15년, 17~18년, 20년) 평균 PER 적용
목표 주가	60,000	-
현재 주가	39,100	상승 여력 53.5%

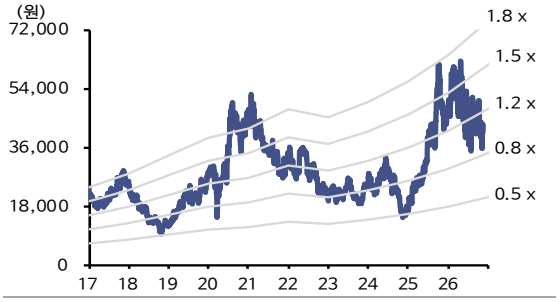
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

이엔에프테크놀로지 12개월 선행 PER



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이엔에프테크놀로지 12개월 선행 PBR



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이엔에프테크놀로지 과거 PER 추이

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/E(Avg)	11.8	7.7	11.2	11.3	7.8	6.1	10.8	6.1	10.8	(18.2)	11.0	9.9	9.7
P/E(High)	14.5	11.4	14.4	15.1	13.0	9.0	16.0	9.0	16.0	(22.2)	15.5	17.6	13.7
P/E(Low)	8.2	3.1	7.8	8.7	4.5	3.6	4.1	3.6	4.1	(15.1)	6.2	4.5	5.5
P/E(FY End)	9.2	8.8	13.6	13.2	6.2	8.8	14.7	8.8	14.7	(20.2)	7.7	12.9	11.2

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**723.6**	**749.3**	**804.0**	**878.8**	**940.9**
유동자산	246.2	262.4	266.3	319.7	365.6
현금및현금성자산	38.5	78.7	60.4	65.2	59.6
매출채권	76.5	75.0	82.5	98.4	113.2
재고자산	69.7	67.3	74.0	85.1	100.5
비유동자산	477.4	486.9	537.7	559.2	575.3
유형자산	411.3	420.9	465.0	487.3	503.0
무형자산	9.9	11.2	11.6	11.0	11.2
투자자산	28.7	29.5	31.1	32.7	33.3
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**322.2**	**299.2**	**289.4**	**278.3**	**234.1**
유동부채	281.2	222.8	214.9	206.9	179.0
단기차입금	169.5	133.3	128.3	111.3	76.3
매입채무	35.6	42.7	44.9	49.4	52.8
유동성장기부채	9.5	7.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	41.0	76.4	74.4	71.4	55.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	33.5	67.4	64.4	59.4	41.4
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**401.4**	**450.1**	**514.6**	**600.5**	**706.8**
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	11.3	12.8	12.8	12.8	12.8
이익잉여금	360.4	409.1	473.0	557.0	661.2
지배주주지분	**397.4**	**447.6**	**511.4**	**595.5**	**699.6**
비지배주주지분	4.0	2.5	3.2	5.0	7.2
*총차입금	218.6	211.3	196.5	175.3	122.9
*순차입금(순현금)	163.7	98.7	95.1	49.1	(17.6)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**582.4**	**670.9**	**745.2**	**889.1**	**1,019.8**
증감률 (%)	9.7	15.2	11.1	19.3	14.7
매출원가	**450.2**	**512.7**	**561.1**	**662.4**	**749.5**
매출총이익	**132.2**	**158.2**	**184.1**	**226.7**	**270.2**
매출총이익률 (%)	22.7	23.6	24.7	25.5	26.5
판매관리비	**72.9**	**80.1**	**90.0**	**104.3**	**121.5**
영업이익	**59.3**	**78.1**	**94.2**	**122.4**	**148.7**
증감률 (%)	148.5	31.6	20.6	30.0	21.5
영업이익률 (%)	10.2	11.6	12.6	13.8	14.6
영업외손익	(6.3)	(7.9)	(7.1)	(6.9)	(6.8)
금융손익	(4.2)	(8.7)	(13.9)	(13.4)	(11.2)
기타영업외손익	0.8	1.2	3.3	3.3	3.4
종속 및 관계기업관련손익	(2.9)	(0.4)	3.4	3.2	1.0
세전계속사업이익	**53.1**	**70.2**	**87.0**	**115.5**	**141.9**
법인세비용	21.8	19.9	19.6	26.1	32.0
계속사업이익	32.4	50.3	67.4	89.4	109.9
중단사업이익	(1.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**29.7**	**50.3**	**67.4**	**89.4**	**109.9**
증감률 (%)	흑전	69.2	34.0	32.7	22.9
순이익률 (%)	5.1	7.5	9.0	10.1	10.8
(지배주주)당기순이익	31.1	51.9	66.7	87.7	107.7
(비지배주주)당기순이익	(1.4)	(1.6)	0.7	1.8	2.2
총포괄이익	37.2	50.8	67.4	89.4	109.9
(지배주주)총포괄이익	38.0	52.3	65.4	86.4	104.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(1.5)	2.0	3.0	5.0
EBITDA	**105.6**	**130.6**	**155.6**	**185.0**	**213.4**
증감률 (%)	58.7	23.7	19.2	18.9	15.3
EBITDA 이익률 (%)	18.1	19.5	20.9	20.8	20.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**107.9**	**103.1**	**117.9**	**130.7**	**150.1**
당기순이익	29.7	50.3	67.4	89.4	109.9
유형자산상각비	45.5	51.6	60.4	61.5	63.6
무형자산상각비	0.7	0.9	1.1	1.1	1.1
외화환산손실(이익)	(1.2)	0.3	1.6	0.9	1.1
자산처분손실(이익)	0.3	0.1	(1.9)	(1.9)	(1.7)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.9	0.4	2.1	1.3	1.7
운전자본변동	12.8	(3.1)	(12.8)	(21.7)	(25.5)
(법인세납부)	(7.9)	(21.0)	(19.6)	(26.1)	(32.0)
기타	25.1	23.6	19.6	26.2	31.9
투자활동으로인한현금흐름	**(99.2)**	**(55.4)**	**(119.4)**	**(104.1)**	**(100.8)**
유형자산증가(CAPEX)	(86.6)	(61.8)	(105.0)	(85.0)	(80.5)
유형자산감소	0.2	0.3	0.5	1.1	1.2
무형자산감소(증가)	(1.9)	(1.9)	(1.5)	(0.5)	(1.2)
투자자산감소(증가)	(1.0)	0.0	(1.6)	(1.6)	(0.6)
기타	(9.9)	8.0	(11.8)	(18.1)	(19.7)
FCF	13.3	70.8	18.3	52.0	74.2
재무활동으로인한현금흐름	**(18.3)**	**(7.9)**	**(17.7)**	**(24.1)**	**(55.9)**
차입금증가(감소)	(9.0)	1.0	(14.8)	(21.3)	(52.3)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.0)	(2.1)	(2.9)	(2.9)	(3.6)
기타	(7.3)	(6.8)	0.0	0.1	(0.0)
기타현금흐름	(0.9)	0.0	0.0	1.6	0.4
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.6	0.4	0.9	0.6	0.6
현금증가(감소)	**(7.9)**	**40.2**	**(18.2)**	**4.8**	**(5.6)**
기초현금	46.4	38.5	78.7	60.4	65.2
기말현금	38.5	78.7	60.4	65.2	59.6

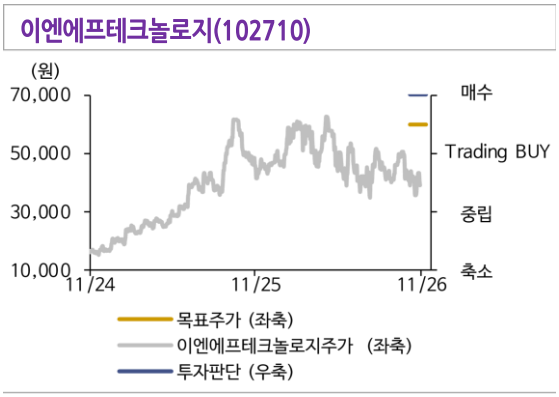
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,081	3,521	4,717	6,260	7,692
EPS (지배순이익, 원)	2,178	3,635	4,670	6,135	7,538
BPS (자본총계, 원)	28,093	31,502	36,019	42,029	49,471
BPS (지배지분, 원)	27,813	31,327	35,797	41,682	48,970
DPS (원)	150	200	200	250	250
PER (당기순이익, 배)	8.1	13.3	8.3	6.2	5.1
PER (지배순이익, 배)	7.7	12.9	8.4	6.4	5.2
PBR (자본총계, 배)	0.6	1.5	1.1	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.6	1.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	3.9	5.9	4.2	3.3	2.6
배당성향 (%)	6.9	5.5	4.3	4.1	3.3
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	18.1	19.5	20.9	20.8	20.9
영업이익률 (%)	10.2	11.6	12.6	13.8	14.6
순이익률 (%)	5.1	7.5	9.0	10.1	10.8
ROA (%)	4.3	6.8	8.7	10.6	12.1
ROE (지배순이익, %)	8.2	12.3	13.9	15.8	16.6
ROIC (%)	8.4	10.7	13.8	16.5	18.7
안정성					
부채비율 (%)	80.3	66.5	56.2	46.3	33.1
순차입금비율 (%)	40.8	21.9	18.5	8.2	(2.5)
현금비율 (%)	13.7	35.3	28.1	31.5	33.3
이자보상배율 (배)	5.8	8.9	11.3	16.1	24.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	8.1	9.7	9.6	8.9
재고자산회수기간 (일)	45.0	37.3	34.6	32.7	33.2
매출채권회수기간 (일)	51.9	41.2	38.6	37.1	37.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2026년 10월 26일	매수	60,000		

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 송혜수, 김형태)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 16일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%