

이엔에프테크놀로지 (102710)

매년마다 신기록 경신

매수(신규)

목표주가 (신규)	67,000원
현재가 (10/8)	50,600원

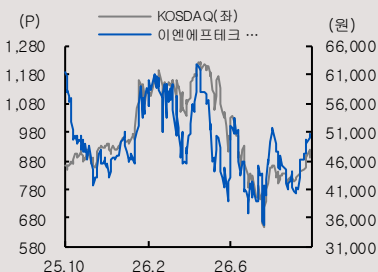
KOSDAQ (10/8)	892.27pt
시가총액	723십억원
발행주식수	14,288천주
액면가	500원
52주 최고가	62,700원
최저가	34,900원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	24.4%
배당수익률 (2026F)	1.0%

주주구성	
한국알콜산업 외 5인	35.48%
Miri Capital Management LLC	5.39%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	28%	-21%
절대기준	19%	5%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	67,000	-	-
EPS(26)	4,735	-	-
EPS(27)	6,547	-	-

이엔에프테크놀로지 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

전방산업 호황에 자체적인 수익구조 개선 효과가 더해진다

이엔에프테크놀로지 매출은 2026~2028년 3년 CAGR +13% 성장이 기대되고, 영업이익률은 2026년 12.2%에서 2028년 16.5%까지 상승할 것으로 예상된다. 2020년 반도체 호황 시기 기록했던 최대 영업이익률은 14% 수준이었지만, 이번에는 전방산업 호황에 따른 물량 성장과 판가 인상에 자체적인 수익구조 개선이 더해지면서 매년 매출과 영업이익 규모, 영업이익률이 사상 최대치를 경신할 것으로 예상된다.

마진 상승의 이유는 ① 고마진 반도체 소재 매출 확대, ② 원료 내재화에 따른 BOE(불산계 식각액) 수익성 개선, ③ 미국 법인 적자폭 축소이다. 고객사의 높은 가동률과 생산능력 확대로 반도체 소재 매출이 확대되는 가운데, 약 1,200억원 규모의 최대 매출 품목인 BOE는 HF(불산) 내재화로 원가 구조가 개선될 전망이다. 미국 법인은 테일러 팹 가동률 상승으로 고정비 부담이 낮아지며 적자 폭 축소가 예상된다.

2027년, 영업 레버리지 효과가 본격화된다

2027년 반도체 소재 매출은 5,837억원으로 전년대비 +18% 성장하고, 매출비중은 66%(+2%p yoy)를 기록할 것으로 예상된다. 고마진의 반도체 소재 매출 확대로 전사 매출은 +15% 성장하는 반면 영업이익은 +41% 증가하며, 이익 성장이 본격적으로 가팔라질 전망이다. HF·BOE 합산 영업이익률은 2026년 BEP 수준에서 2027E 8%, 2028E 15%까지 상승하고, 미국 법인 영업이익도 2026년 -100억원에서 2027년 적자폭 축소, 2028년 흑자 전환까지 점진적으로 개선된다. 목표주가 67,000원은 사업구조가 유사한 솔브레인의 12M FWD PER 16배를 30% 할인한 11배를 적용해 산출했다. 원료 내재화와 미국 법인 적자 축소 효과가 숫자로 증명되는 시점에는 솔브레인 대비 멀티플 디스카운트 요인이 축소될 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	582	671	764	882	971
영업이익	59	78	93	131	160
세전이익	53	70	94	128	160
지배주주순이익	31	52	68	94	117
EPS(원)	2,178	3,635	4,735	6,547	8,190
증가율(%)	-277.9	66.9	30.3	38.3	25.1
영업이익률(%)	10.1	11.6	12.2	14.9	16.5
순이익률(%)	5.2	7.5	8.6	10.3	11.7
ROE(%)	8.2	12.3	14.1	16.8	18.0
PER	7.7	12.9	10.6	7.7	6.1
PBR	0.6	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.8	5.9	5.0	3.6	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

길어지는 사이클, 달라지는 수익구조

과거 대비 길어지는 전방산업 호황과 자체 수익구조 개선에 주목할 시점

반도체 업황과 동행했던
소재업체 실적과 주가

반도체 소재업체의 실적과 주가는 반도체 업황에 따라 변동성이 커졌다. 특히 비트 그로스(Bit growth), 웨이퍼 투입량, 웨이퍼 산출량으로 확인 가능한 Q 사이클이 본격화될 때 큰 폭의 영업이익 성장과 주가 상승을 보여주고, 전방산업의 P·Q 피크아웃 우려가 반영되는 시점부터 주가는 하락했다. 이번 반도체 사이클은 AI발 수요 증가, LTA 체결 확대, 증장기 증설 계획 등으로 과거 대비 Q 사이클이 길게 이어질 가능성이 높기 때문에 이엔에프테크놀로지와 같은 반도체 소재 업체의 실적 성장 가시성이 높아지고 있다.

Q 증가가 실적과 주가
상승 견인

과거 동사의 영업이익이 큰 폭으로 성장한 시기의 공통점은 메모리 반도체 수요 증가와 이에 따른 주요 고객사의 생산능력 확대이다. 사이클의 기간은 달랐지만, 고객사 Q 증가가 동사 실적과 주가 상승으로 연결되는 구조는 반복됐다.

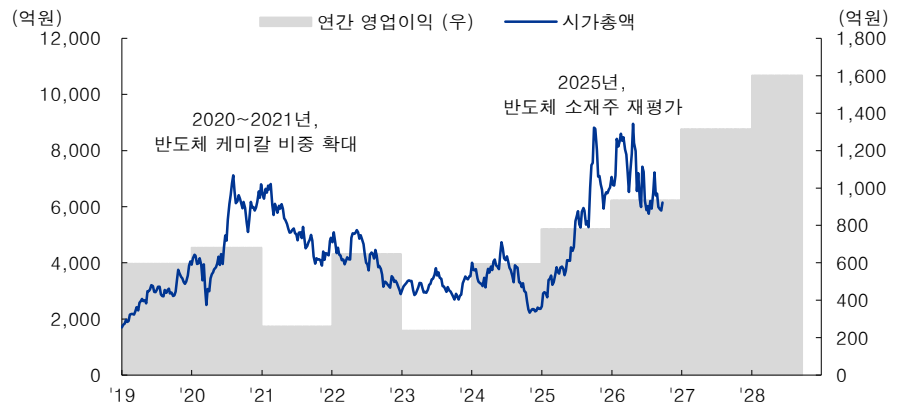
피크아웃 우려와 함께
주가도 하락

피크 아웃 요인도 유사했다. 전방산업 업황 둔화로 물량 증가가 멈추고, 원재료 가격 상승분의 판가 전가에 시차가 발생하면서 매출 증가가 이익 증가로 이어지지 못했다.

이번 사이클은 물량 증가,
수익구조 개선까지

현재는 전방 P·Q 회복에 더해 수익구조 자체가 개선되고 있다. 3Q를 기점으로 자체 생산 HF 판매가 시작됐고, 2027년에는 HF(불화수소) 내재화에 따른 BOE(불산계 식각액) 수익성 개선, 미국 법인 적자 축소, 인산계 식각액 등 고마진 신규 품목 출시가 동시에 진행될 전망이다. 이번 사이클은 물량 증가에 제품 믹스와 원가 구조 개선이 더해진다는 점에서 과거와 다르다.

그림 1. 호황기마다 영업이익 개선과 주가 상승이 동행



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

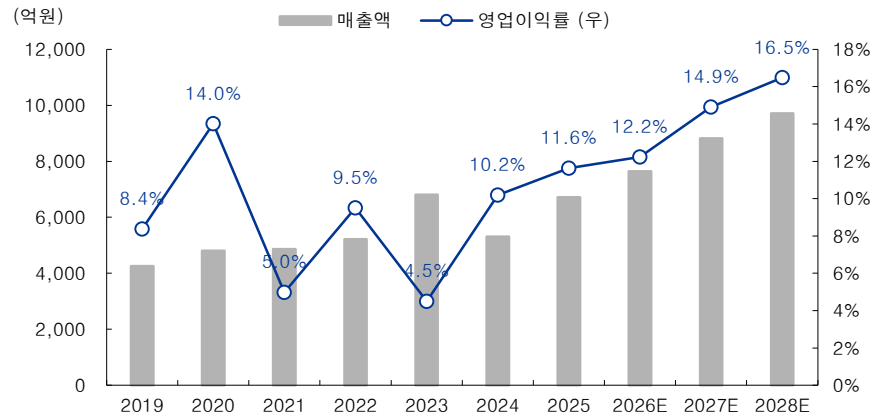
표 1. 과거 주가 사이클별 상승·하락 요인

시기	시총 고점	상승 요인	실적 피크 아웃 요인
'20~'21	약 7,100억	Q (반도체 호황) + 믹스개선 (반도체 케미칼 비중 확대)	원가(신너 원료(PO)) 상승
'25	약 8,800억	반도체 소재주로 재평가 + 원가 안정화 마진 개선	불산 설비 감가 및 일회성 비용 반영
현재	약 7,000억	Q (반도체 호황) + 원가구조 개선 기대	—

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

외형 성장과 수익성 개선
동반 전망

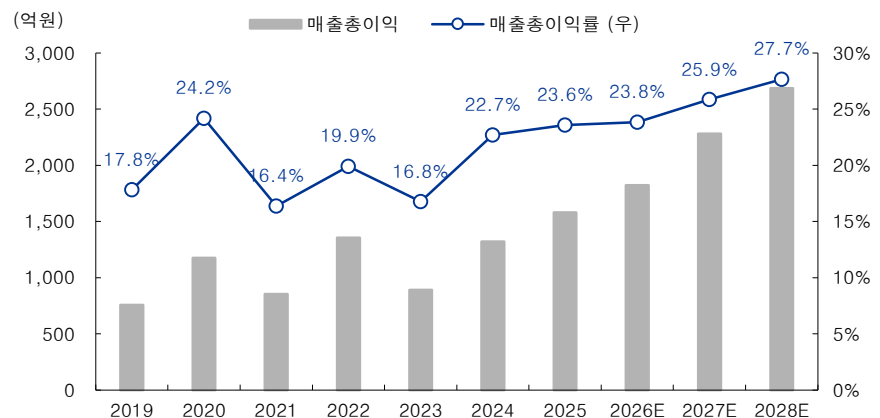
그림 2. 매출 성장과 함께 영업이익률도 개선 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

원가구조 개선으로
과거와 달리 높아지는
이익 레버리지

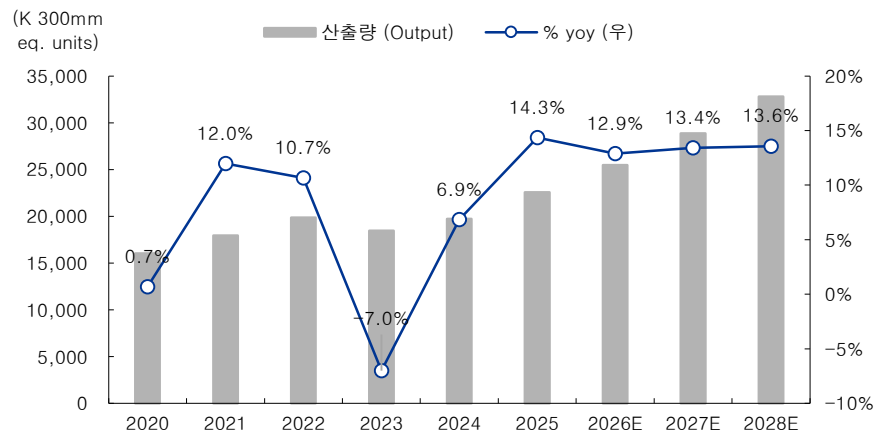
그림 3. 과거 외형 성장에도 제한적이었던 이익 레버리지



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

2028년까지 이어지는
전방 Q 성장

그림 4. 글로벌 D램 웨이퍼 산출량(Wafer Output)



자료: Omdia, IBK투자증권

주: 웨이퍼 산출량(Wafer Output)은 전공정을 마치고 펌에서 출하되는 웨이퍼 수량으로, 공정 중 폐기분과 투입~산출 간 시차(DRAM 약 2~3개월)로 투입량 대비 소폭 적게 집계됨

반도체 고객사 Q 증가에 따른 프로세스케미칼 수요 확대

웨이퍼 투입에 비례하는 소모성 소재 생산

웨이퍼 투입량에
연동되는 소재 수요

동사 반도체 소재 매출의 약 80%는 제조 공정에 직접 투입되어 소모되는 프로세스케미칼이다. 주력 제품은 포토·식각공정에 투입되는 신너, 현상액, 식각액 등이며, 생산공정마다 반복 소모되는 소재 특성상 웨이퍼 투입량과 가동률에 직접 연동된다(표 2).

고객사 증산으로
웨이퍼 투입량 증가

전방 업황은 우호적이다. 글로벌 D램 웨이퍼 산출량은 매 분기 증가세가 이어지면서(그림 5) 연간으로는 2026E 2,546만 장에서 2027E 2,887만 장, 2028E 3,279만 장으로 연간 13% 내외의 증가가 전망된다. 반도체 고객사의 신규 팹 가동(용인 Y1 등), 램프업(청주 M15X 등)과 높은 가동률이 이어지면서 2026~2028년 웨이퍼 투입량 증가가 지속될 것으로 예상되는 상황이다.

2028년까지 이어질
메모리 업황 호조

지난 9/30 마이크론도 FY4Q26(6~8월) 실적 발표에서 같은 흐름을 확인시켰다. 2026년 D램 업계 빗 그로스를 20% 증반, 2027~2028년은 20% 초반으로 제시했으며, 2028년에도 공급 제약이 지속될 것으로 전망했다. 특히 노드 전환만으로는 수요 증가를 충족하기 어려워 추가 클린룸 증설이 필요하다고 언급했다. 이는 웨이퍼 투입량에 연동되는 프로세스케미칼 수요에 우호적이다.

반도체 매출 비중 확대와
외형 성장 지속

동사 반도체 소재 매출도 증가세다. 3Q26E 1,294억원(+13% qoq), 4Q26E 1,404억원(+9% qoq)으로 분기 최대치를 경신할 전망이다(그림 6), 연간으로도 전년 대비 14% 성장이 예상된다. 3분기부터는 자체 생산 HF 매출도 추가된다. 반도체 소재 매출 비중은 2018년 46%에서 2026년 상반기 64%로 상승했고, 2027년 66%까지 확대될 전망이다(그림 7). 디스플레이 중심에서 반도체 노출도가 높은 소재 업체로 사업구조가 전환되는 구간이다.

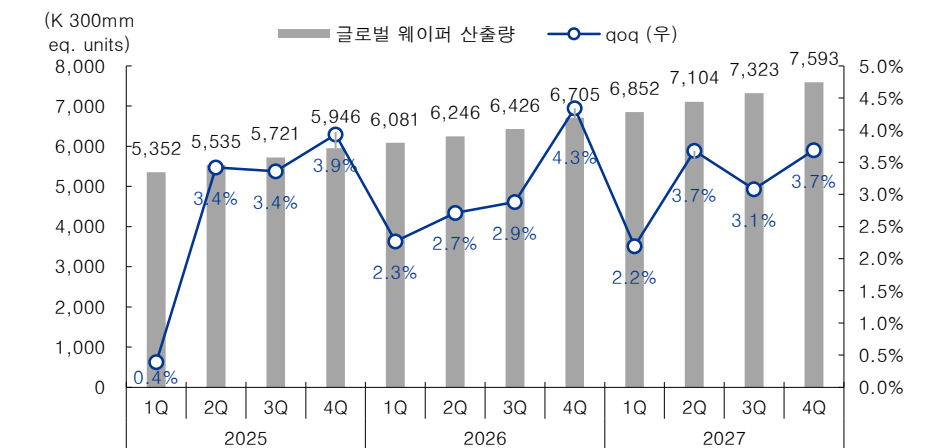
표 2. 이엔에프테크놀로지 반도체 프로세스케미칼 주요제품과 포인트

투입 공정	구분	종류	기능	포인트
포토	신너	PGMEA, PGME 혼합물 등	PR 도포 전 불순물 제거(RRC), 가장자리 PR 제거(EBR)	A사 전/후 공정, B사 후공정 공급
	현상액	TMAH 혼합물	노광된 PR 영역 용해	범용 소재
		NTD용	노광되지 않은 PR 영역 용해	미세공정용
식각	식각액	HF	산화막 제거, 세정	3Q26부터 신규 매출
		BOE	산화막 선택 식각	HF 내재화에 따른 마진 개선
		HSN	산화막 손상 없이 질화막 제거	2027년 출시 예상
박리	박리액	Cu PERR	식각 후 PR 및 잔류물 제거	노광 횟수에 비례해 사용량 증가
		CIS용	이미지센서 공정 PR 제거	
패키징		WLP용	패키징 공정 PR 제거	
금속배선	세정액	Cu PCMP	CMP 슬러리·금속 잔여물 제거	2026년 중 신규 매출 기대

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

2027년 말까지
웨이퍼 산출량
매분기 증가세

그림 5. 글로벌 D램 웨이퍼 산출량 증가 추이 및 전망

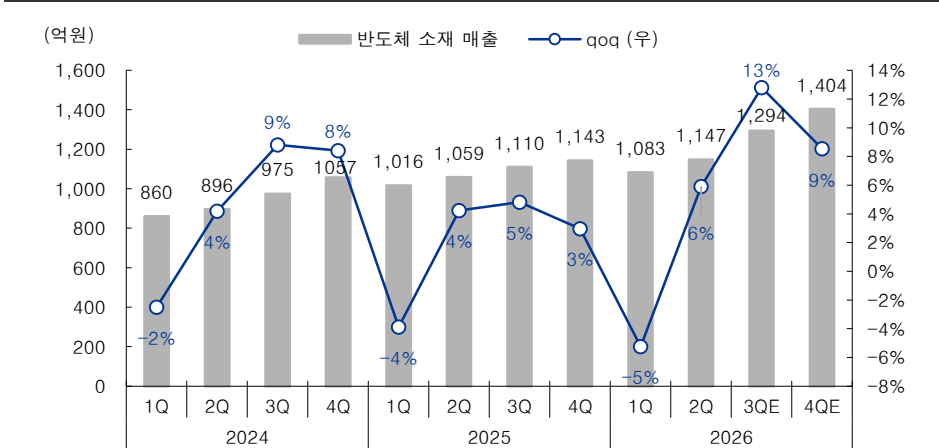


자료: Omdia, IBK투자증권

주: 단위는 천 장, 300mm(12인치) 웨이퍼 기준 환산 수량

고객사 Q 증가로
반도체 소재
매출 성장 지속

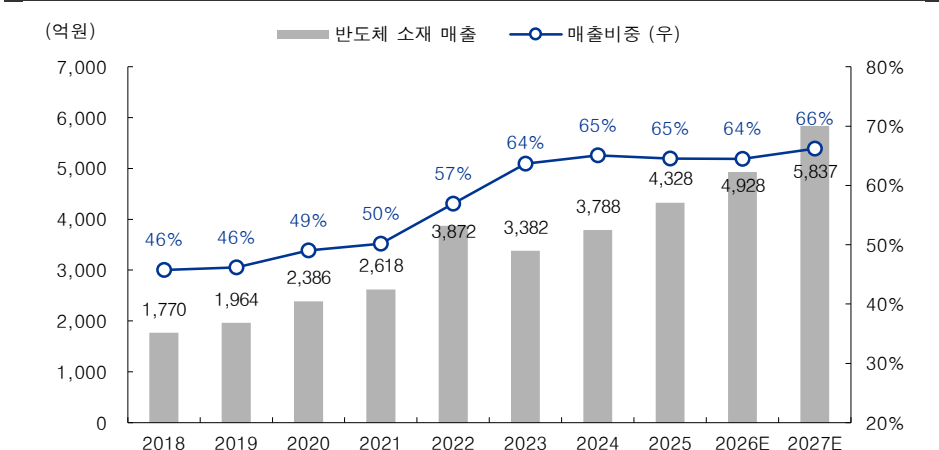
그림 6. 이엔에프테크놀로지 분기 반도체 소재 매출 추이 및 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

반도체 중심으로
재편되는 매출 구조

그림 7. 반도체 소재 매출 비중 추이 및 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

소재 내재화와 미국 램프업으로 구조적 마진 개선

HF 내재화로 BOE의 이익 기여 본격화

과거, BOE 원재료 HF를
외부 조달

HF(불화수소)는 반도체 공정에서 세정(Cleaner) 및 식각(Etchant)에 사용되는 핵심 소재이자 식각액인 BOE(불산계 식각액)의 핵심 원료다. 동사는 주요 반도체 고객사에 BOE를 공급하고 있으나 주원료인 HF를 외부에서 조달하면서 2025년 약 1,200억원의 BOE 매출에도 수익성은 BEP 수준에 머물렀다.

HF 내재화 여부에 따른
수익성 격차 존재

BOE를 제외한 반도체 소재의 영업이익률은 약 20% 수준으로 추정되며, BOE가 반도체 사업부 수익성을 10% 중반 수준으로 희석해 온 것으로 보인다. 반면, HF를 자체 생산하는 경쟁사는 에천트에서 15~20%의 마진을 유지하고 있어, 원재료의 내재화 여부에 따라 수익성 차이가 존재한다.

3Q26부터 자체 생산 HF
공급 시작

동사는 천안에 고순도 HF 생산설비를 구축하고 내재화를 진행 중이다. 3Q를 기점으로 A 고객사로 자체 생산 HF 공급을 시작했으며, B 고객사 평가도 마무리 단계다. 향후 자체 생산 HF를 기존 BOE 원료로 투입하면서 BOE 원가 구조가 개선될 전망이다.

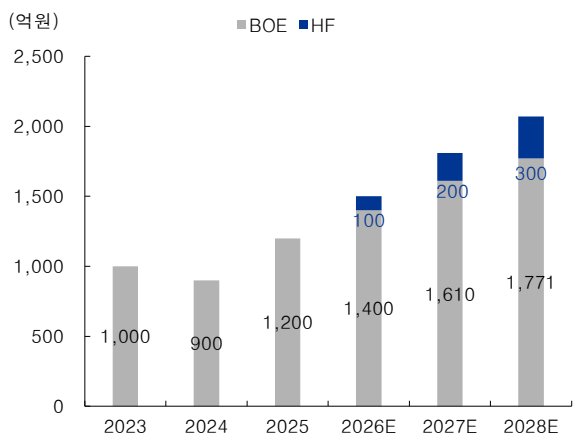
HF 내재화로 약 180억원
이익 개선 여력

회사는 2028년 HF·BOE 합산 영업이익률을 15% 수준까지 개선하는 것을 목표로 하고 있다. 2025년 BOE 매출 1,200억원에 단순 적용하면 약 180억원의 영업이익 개선 여력이 발생한다.

HF·BOE 합산
영업이익률은 점진적 개선
전망

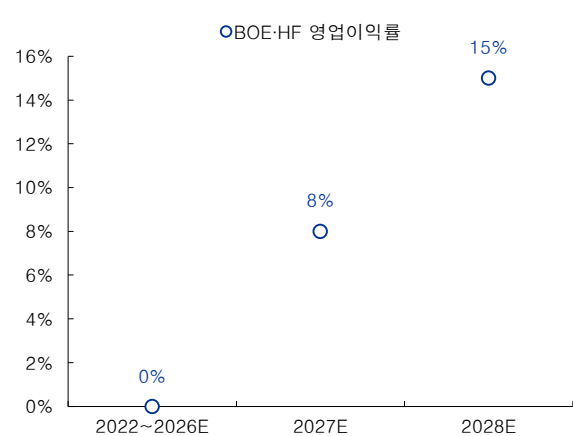
당사는 HF·BOE 합산 영업이익률을 2027E 8%, 2028E 15%로 가정했다. 다만 내재화한 HF를 원료로 사용한 BOE 공급을 위해서는 고객사 협의가 선행돼야 하는 만큼, 2027년 협의 및 실제 적용 여부를 확인하면서 수익성 개선 속도를 점검할 필요가 있다.

그림 8. BOE+HF 매출 추이 및 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권
주: 과거 데이터는 당사 추정치

그림 9. HF 내재화에 따른 BOE·HF수익성 개선 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

미국, 고객사 가동률 상승 및 신규 고객사 확보로 실적 턴어라운드 예상

테일러 가동 지연으로
적자 기록 중

동사는 삼성전자 오스틴·테일러 팹 인근인 텍사스 카일에 미국 생산법인을 운영하고 있다. 제품은 스트리퍼 비중이 가장 높고, 신너, 현상액 순이다. 초기 건물 및 생산설비 투자에 이어 신규 품목 라인 증설까지 진행하면서 누적 CAPEX는 약 1,000억원 수준이다. 다만 테일러 팹 가동 지연으로 2025년에는 오스틴향 물량만 반영되며 매출 173억원, 당기순손실 196억원을 기록했다(그림 10).

3Q26부터 적자 축소
본격화

2026년부터는 손익 개선 흐름이 나타나고 있다. 1H26 누적 순손실은 88억원으로 분기당 약 44억원 수준이었으나, 3Q부터 적자폭 축소가 본격화되고 4Q에는 추가 개선이 예상된다. 2Q26부터 테일러 팹향 배관 세척용 플러싱 물량 출하가 시작됐고, 월별 출하량도 점진적으로 증가하고 있기 때문이다.

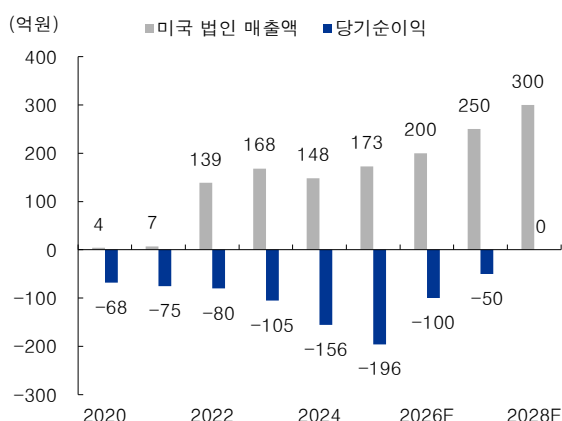
2028년 흑자전환 목표

회사는 미국 법인 실적을 2026년 매출 약 200억원, 영업적자 약 100억원으로 축소하고, 2028년에는 매출 약 300억원으로 손익분기점에 도달하는 것을 목표로 하고 있다. 이는 삼성전자 오스틴·테일러향 물량만 반영한 수치로, 테일러 인근 IDM 신규 고객 확보 시 50~80억원의 추가 매출이 가능하다(그림 11). 미국 법인의 손익분기 도달은 2025년 대비 연결 영업이익을 최대 약 170억원 개선하는 효과로, HF 내재화와 함께 외형 성장과 별개로 발생하는 구조적 이익 개선 요인이다.

신규 고객사 확보 시
턴어라운드 가속

당사 예상 실적에는 반도체 케미칼 전방 수요 증가에 따른 미국 법인 가동률 상승과 이에 따른 점진적인 수익성 개선을 반영했다. 테일러 팹 물량 증가와 신규 고객 확보로 가동률 상승 속도가 예상보다 빨라질 경우 미국 법인 손익 개선도 당사 예상을 상회할 가능성이 있다.

그림 10. 미국 법인 실적 추이 및 전망 (가이던스 기준)



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권
주: 2026E 이후 영업이익의 가이던스

그림 11. 이엔에프테크놀로지 미국 법인 타겟 고객 확대 로드맵

단계	타겟 고객	시점	매출
기존	삼성 오스틴	가동 중	2025년 170억원
1단계	삼성 테일러	2026 플러싱, 2027 정상 가동	2027E 200억원
2단계	테일러 인근 IDM	2028년	+50~80억원
3단계	글로벌 파운드리 등	중장기	중장기 600억원대

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

실적 전망

전방 산업 호조에 따른 소재 Q 증가와 수익성 개선이 동반되는 구간

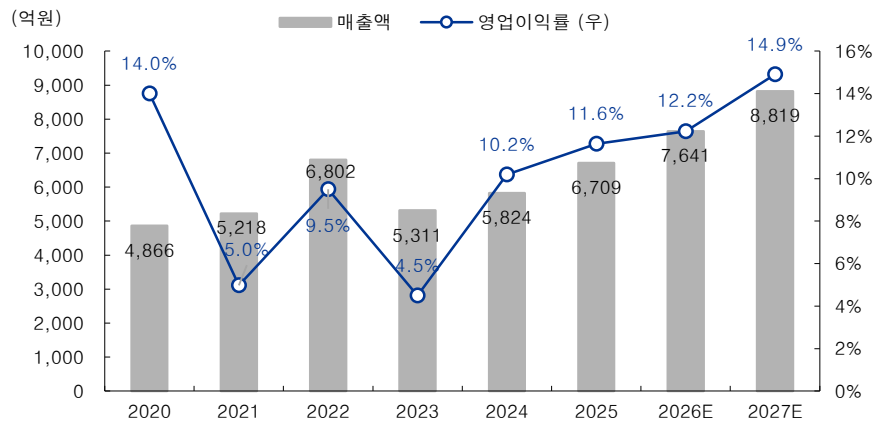
2026년, 외형 성장 지속,
하반기 수익성 일시 둔화

2026년 예상 매출액은 7,641억원(+14% yoy), 영업이익은 934억원(+20% yoy), 영업이익률 12%를 전망한다. 반도체 소재 매출은 4,928억원(+14% yoy)으로 전사 성장을 견인할 전망이다. 메모리 고객사의 웨이퍼 투입량 및 가동률 상승에 따라 신너·식각액 등 프로세스케미칼 출하가 증가하고, 3Q부터는 자체 생산 HF 매출이 추가된다. 다만 3분기는 원재료 가격 상승분이 판가 인상보다 먼저 반영되면서 OPM이 11%로 낮아지고, 4분기는 성과급 반영으로 9% 수준이 예상된다. 미국 법인 영업적자 축소(2025년 약 170억원 → 2026년 약 100억원)는 연간 이익 개선에 기여할 전망이다.

2027년, Q 성장과
수익성 개선 본격화

2027년 매출액은 8,819억원(+15% yoy), 영업이익은 1,314억원(+41% yoy), 영업이익률 15%를 전망한다. 반도체 소재 매출은 5,837억원(+18% yoy)으로 성장이 가속화된다. 용인 Y1 가동에 따른 기존 프로세스케미칼 물량 증가에 더해, HF·HSN 등 신규 품목 매출 기여가 500억원(불산 200억원, 인산계 에천트 300억원)까지 확대되는 것으로 가정했다. HF·BOE 합산 영업이익률은 2027년 8%, 2028년 15%로, 2027년 공급 협의 진행 및 실제 적용 여부를 확인하며 수익성 개선 속도가 확인될 전망이다.

그림 12. 매출과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

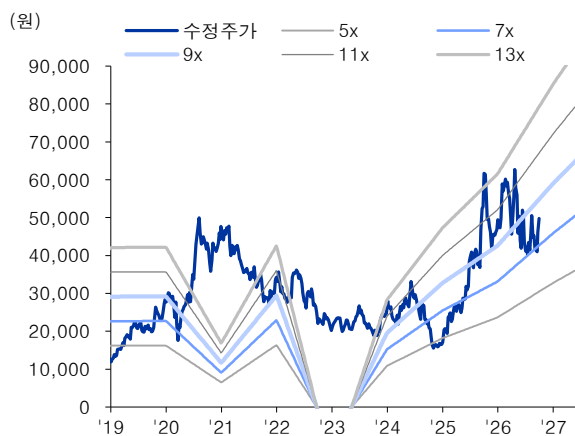
표 3. 이엔에프테크놀로지 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,642	1,721	1,768	1,709	1,790	1,992	2,150	5,311	5,824	6,709	7,641	8,819
% yoy	19%	18%	13%	11%	8%	9%	16%	22%	-22%	10%	15%	14%	15%
1. 반도체	1,016	1,059	1,110	1,143	1,083	1,147	1,294	1,404	3,382	3,788	4,328	4,928	5,837
% yoy	18%	18%	14%	8%	7%	8%	17%	23%	-13%	12%	14%	14%	18%
% sales	64%	64%	64%	65%	63%	64%	65%	65%	64%	65%	65%	64%	66%
불산계 식각액	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000	900	1,200	1,400	1,610
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	-10%	33%	17%	15%
% sales	-	-	-	-	-	-	-	-	19%	15%	18%	18%	18%
신너, 스트리퍼 등	-	-	-	-	-	-	-	-	2,382	2,888	3,128	3,428	3,727
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	-17%	21%	8%	10%	9%
% sales	-	-	-	-	-	-	-	-	45%	50%	47%	45%	42%
신제품	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	500
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	400%
% sales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1%	6%
2. 디스플레이	541	559	585	595	615	627	683	731	1,865	1,964	2,280	2,657	2,922
% yoy	19%	17%	12%	17%	14%	12%	17%	23%	-25%	5%	16%	17%	10%
% sales	34%	34%	34%	34%	36%	35%	34%	34%	35%	34%	34%	35%	33%
매출총이익	396	424	418	344	462	476	432	451	891	1,322	1,582	1,822	2,281
% yoy	65%	33%	21%	-18%	17%	12%	3%	31%	-34%	48%	20%	15%	25%
GPM	25%	26%	24%	19%	27%	27%	22%	21%	17%	23%	24%	24%	26%
판매비	181	189	198	233	213	204	207	264	652	729	801	888	966
% yoy	6%	17%	22%	0%	17%	8%	5%	13%	-8%	12%	10%	11%	9%
% sales	11%	11%	12%	13%	12%	11%	10%	12%	12%	13%	12%	12%	11%
영업이익	215	235	220	111	249	273	225	187	239	593	781	934	1,314
% yoy	211%	50%	20%	-40%	16%	16%	2%	68%	-63%	149%	32%	20%	41%
OPM	14%	14%	13%	6%	15%	15%	11%	9%	4%	10%	12%	12%	15%

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

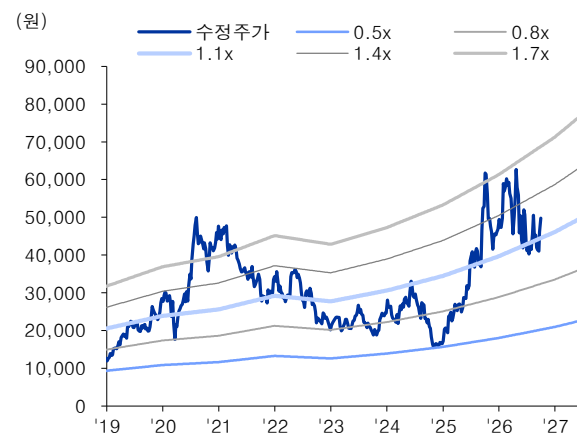
주: 반도체 매출 세부 브렉다운은 당사 추정치

그림 13. 이엔에프테크놀로지 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 14. 이엔에프테크놀로지 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

밸류에이션

길어지는 사이클, 수익성 개선으로 할인을 축소와 멀티플 리레이팅 가능

실적 개선 확인될수록
할인을 축소와
멀티플 리레이팅 가능

이엔에프테크놀로지에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 67,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업구조가 유사한 솔브레인의 12M FWD PER 16배에 30% 할인한 11배를 적용해 산출했다. 할인의 이유는 솔브레인 대비 고부가 제품 비중이 낮아 전방산업 호황 시기에 영업레버리지 효과가 작을 수 있다는 점을 반영했으며, 길어진 Q 사이클에 원료 내재화와 미국 적자 축소에 따른 수익성 개선이 더해지는 만큼, 실적 개선이 확인될수록 할인을 축소와 멀티플 리레이팅이 가능하다. 참고로, 과거 호황시기에 12M FWD PER의 피크는 12~13배 사이였다.

표 4. 이엔에프테크놀로지 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주당기순이익	311	519	677	871	935
주식수				14,288	
적정 PER				11.0	
적정 시가총액				9,578	
현재주가				50,600	
목표주가				67,000	
업사이드				32%	

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

표 5. 이엔에프테크놀로지 과거 밸류에이션 추이

(억원, 원, 배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	12MFWD	2027E
영업이익	682	260	646	247	593	781	934	1,219	1,314
EPS	3,245	1,296	3,276	-1,224	2,178	3,635	4,735	6,094	6,547
BPS	21,710	23,281	26,565	25,207	27,813	31,327	934	1,219	1,314
고점 PER	16.0	41.0	11.2	n/a	15.5	17.6	13.2	-	-
평균 PER	10.8	28.3	8.8	n/a	11.0	9.9	10.4	-	-
저점 PER	4.1	20.1	6.1	n/a	6.2	4.5	8.5	-	-
고점 PBR	2.4	2.3	1.4	1.1	1.2	2.0	1.7	-	-
평균 PBR	1.6	1.6	1.1	0.9	0.9	1.1	1.4	-	-
저점 PBR	0.6	1.1	0.8	0.7	0.5	0.5	1.1	-	-
ROE (%)	16.3	5.5	12.2	-6.1	7.8	11.8	14.1	16.1	16.8

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

표 6. 이엔에프테크놀로지 피어 밸류에이션 테이블

(억원)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
솔브레인	32,008	9,234	12,088	14,769	14%	17%	19%	26	19	15

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

APPENDIX: 사업영역과 주요 용어 정리

8대 공정 중 포토·식각
공정 중심으로 소재 공급

동사는 반도체 8대 공정 가운데 포토공정과 식각공정에 소재를 주력으로 공급한다(그림 15). 포토공정에서는 PR 도포 전후에 웨이퍼 표면을 정리하고 가장자리 PR을 제거하는 신너, 노광 후 회로 패턴을 드러내는 현상액을 공급하며, 화인케미칼 부문을 통해 PR의 원료(모노머, 폴리머, PAG)도 공급한다. 식각공정에서는 산화막을 깎아내는 BOE 등 식각액과, 식각 후 남은 PR을 벗겨내는 박리액을 공급한다. 이 밖에 산화공정의 세정용 HF, 금속배선공정의 CMP 후 세정액 등으로 공급 범위를 넓히고 있다. 노광·식각·박리가 회로 층마다 반복되는 구조라, 공정이 미세화되고 적층 수가 늘어날수록 웨이퍼 한 장당 소재 사용량도 함께 증가한다.

그림 15. 반도체 제조공정별 이엔에프테크놀로지 제품 적용 영역



자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

표 7. 주요 제품 및 용어 정리

구분	설명
프로세스케미칼	반도체/디스플레이 제조공정에서 식각액, 신너, 현상액, 박리액, 세정액 등 Fab에서 웨이퍼나 패넬 처리를 위해 직접 쓰는 공정 약품
신너 (Thinner)	PR 코팅 전 웨이퍼 표면 정리(RRC), 코팅 후 가장자리 불필요한 PR을 제거(EBR)하는 용제. 원료가 나프타 계열로 유가에 연동
식각액 (Etchant)	웨이퍼 위의 특정 막을 화학적으로 깎아내는 약품. 대상 막에 따라 불산계, 인산계, 초산계로 구분
BOE	불산계 식각액. HF에 불화암모늄(NH4F)을 섞어 식각 속도를 안정시킨 산화막 식각액. 동사 단일 품목 최대 매출
HF	고순도 불화수소(불산). 세정·식각에 쓰이며 BOE의 핵심 원료
박리액 (Stripper)	식각·이온주입이 끝난 뒤 역할을 다한 PR과 잔류물을 벗겨내는 약품
현상액 (Developer)	노광 후 빛을 받은 PR 영역을 녹여 회로 패턴을 드러내는 약품
세정액 (Cleaner)	공정 사이사이 웨이퍼 표면의 파티클, 금속 오염, CMP 슬러리 잔여물 등을 제거하는 약품
화인케미칼	전자재료를 만들기 위한 원료. Fab에서 직접 쓰이기보다, 최종 제품으로 만드는 중간재 성격 제품. PR용 Monomer/Polymer/PAG 등
PR	Photoresist, 감광액. 빛에 반응해 성질이 바뀌는 물질로, 웨이퍼에 도포한 뒤 노광해 회로 패턴을 새기는 데 사용
CMP 슬러리	CMP(화학적 기계적 연마) 공정에서 웨이퍼 표면을 평탄하게 갈아내는 연마액. 자회사 유비머트리얼즈가 생산
컬러 페이스트	디스플레이 컬러필터에 R·G·B 색을 구현하는 안료 분산 소재

자료: 이엔에프테크놀로지, IBK투자증권

이엔에프테크놀로지 (102710)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	582	671	764	882	971
증가율(%)	9.7	15.2	13.9	15.4	10.1
매출원가	450	513	582	654	703
매출총이익	132	158	182	228	269
매출총이익률 (%)	22.7	23.5	23.8	25.9	27.7
판매비	73	80	89	97	109
판매비율(%)	12.5	11.9	11.6	11.0	11.2
영업이익	59	78	93	131	160
증가율(%)	148.5	31.6	19.6	40.7	21.8
영업이익률(%)	10.1	11.6	12.2	14.9	16.5
순금융손익	-4	-9	1	0	3
이자손익	-8	-7	-3	0	3
기타	4	-2	4	0	0
기타영업외손익	1	1	-1	-3	-3
중속/관계기업손익	-3	0	0	-1	-1
세전이익	53	70	94	128	160
법인세	21	20	27	37	46
법인세율	39.6	28.6	28.7	28.9	28.8
계속사업이익	32	50	66	91	114
중단사업손익	-3	0	0	0	0
당기순이익	30	50	66	91	114
증가율(%)	-227.9	69.2	31.4	37.5	25.1
당기순이익률 (%)	5.2	7.5	8.6	10.3	11.7
지배주주당기순이익	31	52	68	94	117
기타포괄이익	7	1	5	0	0
총포괄이익	37	51	71	91	114
EBITDA	106	131	150	179	204
증가율(%)	58.7	23.7	14.5	19.7	13.7
EBITDA마진율(%)	18.2	19.5	19.6	20.3	21.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,178	3,635	4,735	6,547	8,190
BPS	27,813	31,327	36,066	41,913	49,128
DPS	150	200	500	725	1,000
밸류에이션(배)					
PER	7.7	12.9	10.6	7.7	6.1
PBR	0.6	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.8	5.9	5.0	3.6	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	9.7	15.2	13.9	15.4	10.1
EPS증가율	-277.9	66.9	30.3	38.3	25.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.4	1.0	1.4	2.0
ROE	8.2	12.3	14.1	16.8	18.0
ROA	4.3	6.8	8.2	9.8	10.8
ROIC	6.1	10.1	13.2	18.6	24.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.3	66.5	66.0	63.3	58.4
순차입금 비율(%)	40.1	22.7	3.8	-13.5	-30.7
이자보상배율(배)	5.8	8.9	14.1	18.4	20.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	8.9	10.5	13.4	16.8
재고자산회전율	8.1	9.8	10.2	10.1	9.9
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	246	262	389	528	685
현금및현금성자산	38	79	193	329	478
유가증권	13	27	24	24	27
매출채권	76	75	70	61	54
재고자산	70	67	82	93	103
비유동자산	477	487	483	462	433
유형자산	411	421	419	399	367
무형자산	10	11	13	12	11
투자자산	29	30	21	21	21
자산총계	724	749	872	990	1,118
유동부채	281	223	271	278	305
매입채무및기타채무	36	43	49	51	56
단기차입금	169	133	166	170	188
유형성장기부채	9	7	7	7	7
비유동부채	41	76	75	106	107
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	56	52	82	82
부채총계	322	299	347	384	412
지배주주지분	397	448	515	599	702
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	19	19	17	17	17
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	11	13	18	18	18
이익잉여금	360	409	474	557	660
비지배주주지분	4	3	10	7	4
자본총계	401	450	525	606	706
비이자부채	110	91	110	113	123
총차입금	212	208	237	271	289
순차입금	161	102	20	-82	-217

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	108	103	121	140	160
당기순이익	30	50	66	91	114
비현금성 비용 및 수익	84	84	78	49	41
유형자산감가상각비	46	52	55	47	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	13	-3	-6	0	2
매출채권등의 감소	6	1	15	9	7
재고자산의 감소	4	0	-8	-10	-10
매입채무등의 증가	4	7	-3	1	5
기타 영업현금흐름	-19	-28	-17	0	3
투자활동 현금흐름	-99	-55	-34	-28	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-87	-62	-28	-26	-12
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-9	10	-5	-2	-7
재무활동 현금흐름	-18	-8	24	24	8
차입금의 증가(감소)	0	44	0	30	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	-52	24	-6	8
기타 및 조정	1	0	3	0	0
현금의 증가	-8	40	114	136	149
기초현금	46	38	79	193	329
기말현금	38	79	193	329	478

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

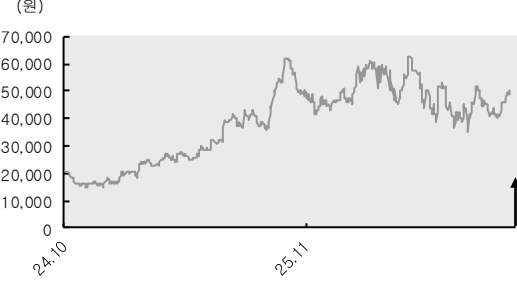
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

이엔에프테크놀로지	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.10.08	매수	67,000		