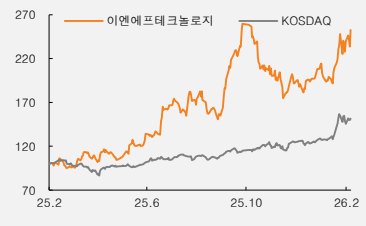


|                         |      |           |       |
|-------------------------|------|-----------|-------|
|                         |      | Not Rated |       |
| 현재주가(26/2/12)           |      | 60,000원   |       |
| 영업이익(26F,십억원)           |      | -         |       |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) |      |           |       |
| EPS 성장률(26F,%)          |      | -         |       |
| MKT EPS 성장률(26F,%)      |      | -         |       |
| P/E(26F,x)              |      | -         |       |
| MKT P/E(26F,x)          |      | -         |       |
| KOSDAQ                  |      | 1,125.99  |       |
| 시가총액(십억원)               |      | 857       |       |
| 발행주식수(백만주)              |      | 14        |       |
| 유동주식비율(%)               |      | 64.5      |       |
| 외국인 보유비중(%)             |      | 17.2      |       |
| 베타(12M) 일간수익률           |      | 0.98      |       |
| 52주 최저가(원)              |      | 22,550    |       |
| 52주 최고가(원)              |      | 61,700    |       |
| (%)                     | 1M   | 6M        | 12M   |
| 절대주가                    | 29.6 | 42.9      | 158.1 |
| 상대주가                    | 9.3  | 2.4       | 70.8  |



정세훈  
sehoon.jung@miraesec.com

# 이엔에프테크놀로지

## 앞으로 기대되는 일들이 많다

### 포토/식각 공정 소재 산업의 다크호스

동사는 반도체와 디스플레이 제조 공정에 사용되는 특수 화학제품 개발 업체이다. 국내 주요 반도체/디스플레이 업체를 대상으로 프로세스케미컬(식각액, 박리액, 신너 등)과 화인케미컬(포토리지스트 원료)을 공급하며 산업 내 입지를 넓혀가고 있다.

### 신규 소재 공급을 통한 Q 성장 전망

26년 하반기부터 주요 고객사향 고선택비 인산계 식각액 신규 납품을 통한 Q 성장 이 예상된다. 하반기 양산을 늘릴 것으로 예상되는 321단 NAND에 본격 납품될 전망이다. 3D NAND 공정에 주로 사용되는 인산계 식각액 수요는 NAND 단수 고도 화와 비례해 늘어날 전망이며, 추후 개발될 4-500단대 NAND 진입도 기대해볼만 하다. 또한 현재 타 고객사 인산계 납품 가능성에도 진척이 있는 것으로 보인다. 동 사는 신규 납품을 통해 불산계 중심에서 인산계 영역까지 제품 다변화가 기대된다.

### 원료 내재화를 통한 C 부담 완화

26년 하반기, 식각액(불산계)에 들어가는 불산 내재화에 따른 수익성 개선 효과가 예상된다. 특히 식각액의 경우, 회사 매출 내 차지하는 비중은 높지만, 마진이 높지 않아 수익성에 기여하는 바가 크지 않았다. 향후 내재화 비율을 높여감에 따라 이러한 마진구조의 개선이 예상된다. 2분기부터 주요 고객사향 원료 자체 판매를 통한 매출도 기대된다.

### 25년 잠정 실적 및 밸류에이션

25년 연간 잠정실적은 매출액 6,709억원(YoY+15.2%), 영업이익 780억원 (YoY+31.4%)를 기록했다. 4분기 기준으로 매출액 1,768억원(YoY+44.9%), 영 업이익 110억원(YoY-28.2%)를 기록하였다. 주요 고객사 물량 증가가 실적 성장을 견인한 한편, 4분기 일회성 비용(①임직원 성과급 지급, ②고객사 레시피 변경에 따 른 재고평가손실) 반영이 단기 수익성 악화 요인으로 작용한 것으로 보인다. 현재 주 가는 12M Trailing PER 16.6배에 거래되고 있으며, 이는 동종업계 평균(23.3배) 대 비 낮은 수준이다. 동사의 리스크 요인으로 ① 소재 업체 간 경쟁 심화, ② 디스플 레이 부문 중국 공급망 리스크를 꼽을 수 있다.

\*\* 본 자료는 26년 2월 5일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

| 결산기 (12월)  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 405   | 458   | 586   | 490   | 519   |
| 영업이익 (십억원) | 54    | 33    | 67    | 26    | 59    |
| 영업이익률 (%)  | 13.3  | 7.2   | 11.4  | 5.3   | 11.4  |
| 순이익 (십억원)  | 38    | 25    | 35    | -10   | 56    |
| EPS (원)    | 2,636 | 1,749 | 2,456 | -667  | 3,898 |
| ROE (%)    | 14.3  | 8.5   | 10.9  | -2.9  | 15.7  |
| P/E (배)    | 18.1  | 19.6  | 8.2   | -37.1 | 4.3   |
| P/B (배)    | 2.4   | 1.6   | 0.9   | 1.1   | 0.6   |
| 배당수익률 (%)  | 0.3   | 0.4   | 0.7   | 0.2   | 0.9   |

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

# I. 실적 추이 및 밸류에이션

## 실적추이

25년 연간 기준 매출액 6,709억원(YoY+15.2%), 영업이익 780억원(YoY+31.4%)를 기록했다. 24년 하반기부터 이어진 H사 물량 강세에 작년 하반기부터 타 고객사향 물량 증가세가 실적 성장을 견인한 것으로 보인다. 4분기 기준으로 매출액 1,768억원(YoY+44.9%, QoQ+2.7%), 영업이익 110억원(YoY-28.2%, QoQ-49.9%)를 기록하였다. 3분기부터 반영되기 시작한 천안공장 감가상각비와 4분기 임직원 성과급 및 고객사 레시피 변경에 따른 재고평가손실 등 일회성 비용이 수익성 악화 요인으로 작용한 것으로 보인다.

그러나 26년은 이러한 비용 부담은 덜어내고 주요 고객사향 고선택비 인산계 식각액 신규 공급에 따른 매출 성장과 26년 2~3분기 중부터 불산 원료 내재화에 힘입은 수익성 개선에 주목할 필요가 있다.

표 1. 분기별 실적 추이

(십억원, %)

|        |       | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25P | 3Q24 누적 | 3Q25누적 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|
| 매출액    | Total | 141.9 | 138.4 | 142.0 | 152.5 | 143.2 | 150.9 | 166.4 | 122.0 | 157.8 | 164.2 | 172.1 | 176.8 | 460.5   | 494.1  |
|        | 반도체   | 90.2  | 81.9  | 78.4  | 88.2  | 86.0  | 89.6  | 97.5  | 105.7 | 101.6 | 105.9 | 111.0 |       | 273.1   | 318.5  |
|        | 디스플레이 | 50.5  | 54.8  | 62.0  | 62.8  | 55.6  | 59.3  | 67.1  | 14.4  | 54.1  | 55.9  | 58.5  |       | 182.0   | 168.5  |
|        | 기타    | 1.2   | 1.7   | 1.6   | 1.5   | 1.6   | 2.0   | 1.8   | 1.8   | 2.1   | 2.4   | 2.6   |       | 5.4     | 7.1    |
| YoY    | Total | -14.8 | -21.2 | -19.0 | -6.4  | 0.9   | 9.0   | 17.2  | -20.0 | 10.2  | 8.8   | 3.4   | 44.9  | 9.0     | 7.3    |
|        | 반도체   |       |       |       |       | -4.7  | 9.4   | 24.4  | 19.8  | 18.1  | 18.2  | 13.8  |       | 9.0     | 16.6   |
|        | 디스플레이 |       |       |       |       | 10.1  | 8.2   | 8.2   | -77.1 | -2.7  | -5.7  | -12.8 |       | 8.8     | -7.4   |
| 매출비중   | 반도체   | 64    | 59    | 55    | 58    | 60    | 59    | 59    | 87    | 64    | 64    | 64    |       | 59      | 64     |
|        | 디스플레이 | 36    | 40    | 44    | 41    | 39    | 39    | 40    | 12    | 34    | 34    | 34    |       | 40      | 34     |
| 매출총이익  |       | 22.5  | 20.7  | 26.4  | 22.4  | 25.3  | 33.5  | 37.1  | 36.3  | 39.6  | 42.4  | 41.8  |       | 95.9    | 123.8  |
| 매출총이익률 |       | 16    | 15    | 19    | 15    | 18    | 22    | 22    | 30    | 25    | 26    | 24    |       | 21      | 25     |
| 영업이익   |       | 5.2   | 4.5   | 10.4  | 4.6   | 7.5   | 16.6  | 19.9  | 15.3  | 21.5  | 23.5  | 22.0  | 11.0  | 44.0    | 78.0   |
|        | 영업이익률 |       | 4     | 3     | 7     | 3     | 5     | 11    | 12    | 13    | 14    | 14    | 13    | 10      | 16     |

주: 자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 25년 4분기 부문별 실적 아직 미공시

그림 1. 분기별 실적 추이

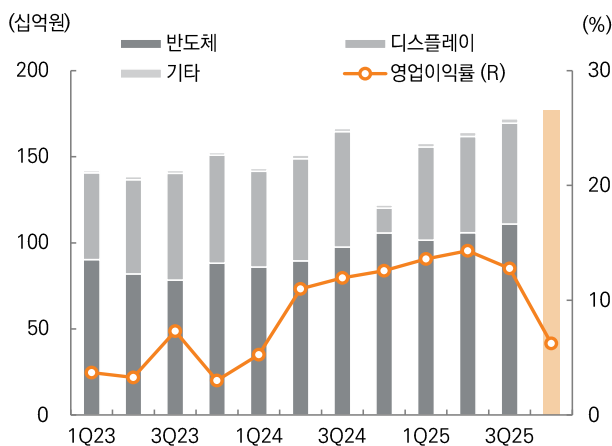
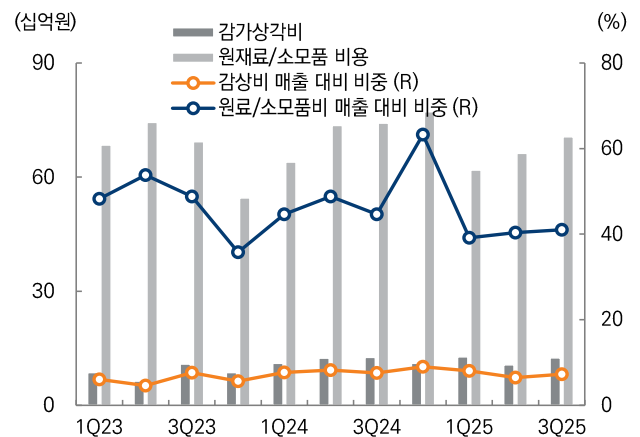


그림 2. 원재료/소모품 비용 및 감가상각비 추이



자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

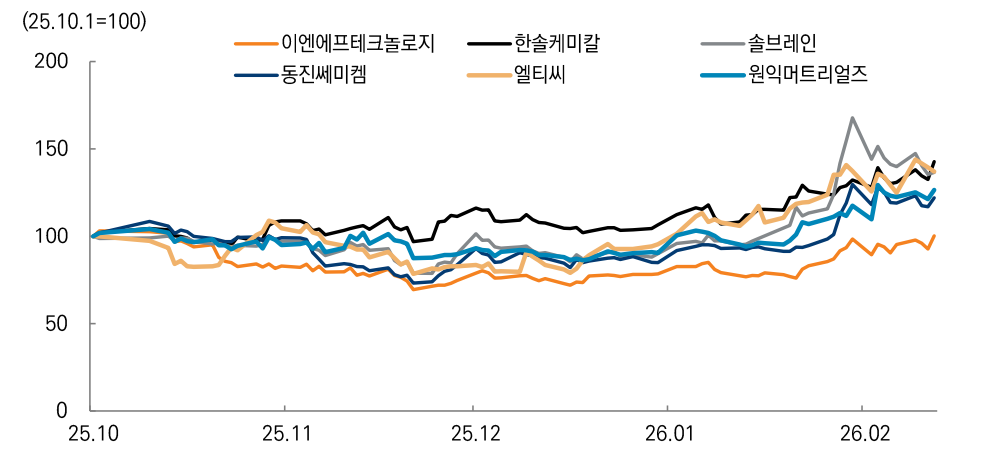
자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

주가 추이 및 밸류에이션

25년 들어 반도체 업황 회복에 따른 주요 고객사 공급 물량 증가로 인해 꾸준한 주가 상승세를 기록하였다. 그러나 3분기부터 비용 증가에 따른 수익성 우려가 높아지며 10월을 기점으로 주가는 경쟁업체 대비 부진한 흐름을 보이고 있다. 그러나 하반기 발생한 비용의 주된 성격이 사업 펀더멘털 자체를 저해하는 요인이 아니라는 점은 짚고 넘어갈 필요가 있다.

현재 동사의 주가는 12M Trailing PER 16.6배에 거래되고 있으며, 동종업계 평균 (23.3배) 대비 낮은 수준이다. 25년 연간 잠정실적을 발표하였으나, 세부 계정(지배주주 귀속 당기순이익 등)이 발표되지 않아 EPS의 정확한 산출이 제한되어 25년 3분기까지 반영된 12M Trailing PER을 적용하였다.

그림 3. 국내 주요 반도체 소재 기업 주가 추이 (2025.10.1 이후)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 반도체 소재 업체 Peer 테이블

(십억원, %)

| 종목명        | 시가총액  | 매출액   |       | 영업이익 |      | 밸류에이션 (LTM) |      |     | 주가수익률 |    |    |     |     |
|------------|-------|-------|-------|------|------|-------------|------|-----|-------|----|----|-----|-----|
|            |       | 24    | 25F   | 24   | 25F  | PSR         | PER  | PBR | 1W    | 1M | 3M | 6M  | 1Y  |
| 이엔에프테크놀로지* | 857   | 582   | 671*  | 59   | 78*  | 1.4         | 16.6 | 1.9 | 5     | 31 | 28 | 39  | 151 |
| 한솔케미칼      | 3,418 | 776   | 887   | 129  | 166  | 4.0         | 22.1 | 3.1 | 7     | 26 | 33 | 71  | 198 |
| 솔브레인*      | 3,092 | 863   | 923*  | 168  | 134* | 3.5         | 29.4 | 2.9 | -2    | 43 | 43 | 64  | 118 |
| 동진씨미캠      | 2,710 | 1,408 | 1,186 | 208  | 173  | 1.9         | 21.9 | 2.6 | 3     | 32 | 50 | 65  | 102 |
| 엘티씨        | 291   | 277   | -     | 24   | -    | 1.0         | 37.6 | 2.3 | 10    | 26 | 48 | 132 | 165 |
| 원익머트리얼즈    | 545   | 311   | 320   | 52   | 54   | 1.7         | 12.5 | 1.1 | 3     | 35 | 24 | 74  | 126 |

주: \* 25년 연간 잠정실적 발표 기업으로, 25년 매출액과 영업이익 Actual data 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

## II. 기업개요

### 반도체 소재 산업 내 떠오르는 다크호스

2000년 설립된 동사는 반도체 및 디스플레이 포토·식각 공정용 특수 화학제품을 생산하는 업체이다, 사업을 제품군으로 나뉘보면 프로세스케미컬과·화인케미컬과 칼라페이스트·CMP슬러리로 구분할 수 있다. **프로세스케미컬**에는 식각액(산화막/질화막 등 제거), 신너(포토공정 내 불순물 제거), 현상액(포토공정 내 회로 패턴 형성), 박리액(포토리지스트 제거) 등이 있다. **화인케미컬**은 포토리지스트의 원료로 폴리머, 모노머 등을 제조한다. 22년 인수한 유비머트리얼즈가 CMP 슬러리 생산을 담당하고 있다. 프로세스케미컬이 대략 전사 매출의 80%, 화인케미컬 및 칼라페이스트 제품이 나머지 20%를 차지하는 것으로 확인된다.

적용 산업별 매출 비중은 25년 3분기 누적 기준 반도체 64%, 디스플레이 34%이다. 반도체 부문 주요 고객사는 하이닉스/삼성전자(프로세스케미컬), 듀폰/스미토모(화인케미컬)이다. 디스플레이 주요 고객사는 LG디스플레이/삼성디스플레이(프로세스케미컬), 삼성SDI(화인케미컬)이다.

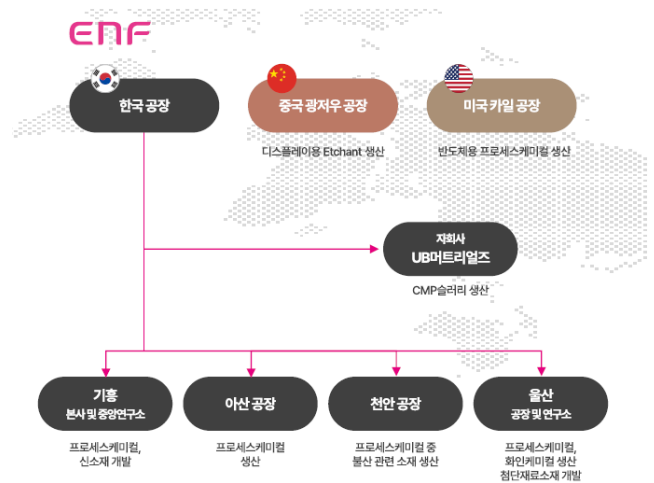
생산시설은 국내 4곳(기흥·아산·천안·울산), 중국 1곳, 미국 1곳을 보유하고 있다. 아산 공장과 천안 공장에서 프로세스케미컬을 주력으로 생산하며, 특히 천안 공장은 불산계 프로세스케미컬 생산에 중점을 두고 있다. 중국 광저우 공장은 디스플레이용 식각액 생산을 전담하고 있으며 LG디스플레이 OLED 라인과 CSOT의 LCD라인에 제품을 공급하고 있다. 미국 카일 공장은 반도체용 프로세스케미컬 생산에 주력하며 대부분의 물량을 삼성전자 오스틴 공장에 납품하고 있다. 주요주주는 한국알콜산업 (26.13%), 대표이사 지용석(7%)이다. 2009년 코스닥 시장에 상장하였다.

그림 4. 회사 주요 연혁

| 시점    | 내용                         |
|-------|----------------------------|
| 2000년 | 회사 설립                      |
| 2001년 | 울산 공장 준공                   |
| 2006년 | 컬러레지스트용 컬러페이스트 공급          |
| 2008년 | 아산공장 준공                    |
| 2009년 | 코스닥 상장                     |
| 2013년 | 반도체 식각액 공급 시작              |
| 2018년 | 천안공장 준공                    |
| 2021년 | 유비머트리얼즈 인수                 |
|       | 카일 공장 준공. 삼성전사항 프로세스케미컬 공급 |
| 2023년 | NAND용 고선택비 식각액 개발          |

자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 생산시설 현황



자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

## 사업현황

### 반도체 소재

25년 3분기 누적 기준 반도체 소재 부문 매출액은 3,185억원(YoY+16.6%)를 기록했다. 매출 비중은 64%이다. 제품군을 보면, ① 프로세스케미컬은 식각액, 신너, 박리액 등 포토/노광 공정 핵심 소재를 생산한다. 가장 높은 비중을 차지하는 식각액의 경우 동사는 50% HF, BOE 등 불산계 식각액을 중점적으로 생산하고 있으며, H사 불산계 식각액 납품 점유율의 3분의 2 이상을 차지하는 핵심 벤더이다. 26년 하반기부터 납품이 예상되는 인산계 식각액을 통해 인산계 소재 영역 점유율 확대도 가능할 것으로 보인다. 질화막 선택비가 높아 3D NAND 공정에 중점적으로 사용되는 인산계 식각액은 NAND 단수 고도화에 비례해 수요가 꾸준히 늘어날 전망이다. 인산계 식각액 이외 타이타늄 식각액(HBM TSV 공정에 사용), 실리콘 식각액 등 신규 제품 납품 가능성도 존재한다.

표 3. 신규 식각액 제품 납품 전망

| 제품       | 진행상황                              |
|----------|-----------------------------------|
| 인산계 식각액  | 26년 하반기부터 납품 전망                   |
| 실리콘 식각액  | 고객사 테스트 단독 승인.                    |
| 타이타늄 식각액 | 고객사 연구 쉘 테스트 완료. 추후 증설 라인 내 납품 전망 |

자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

동사는 불산 원료 내재화도 3분기 본격화될 전망이다, 이는 사업 특성상 원재료비 부담이 높은 동사 사업의 수익성 개선에 기여할 전망이다. 다른 주요 제품인 신너의 경우도 H사 핵심 벤더로서 유리한 입지를 점하고 있다.

미국 카일 공장은 반도체 프로세스케미컬을 전문 생산하며, 삼성전자 오스틴 공장에 납품하고 있다. 추후 테일러 팹 납품도 점차 가시화되고 있어 미국지역 매출 성장이 예상된다. 이외 미국 소재 공장을 보유한 해외 반도체 업체와도 납품을 검토 중인 것으로 확인된다. 운송 이슈 등 선결 과제가 존재하지만 미국 지역 내 추가 성장 가능성도 열려있다고 판단된다.

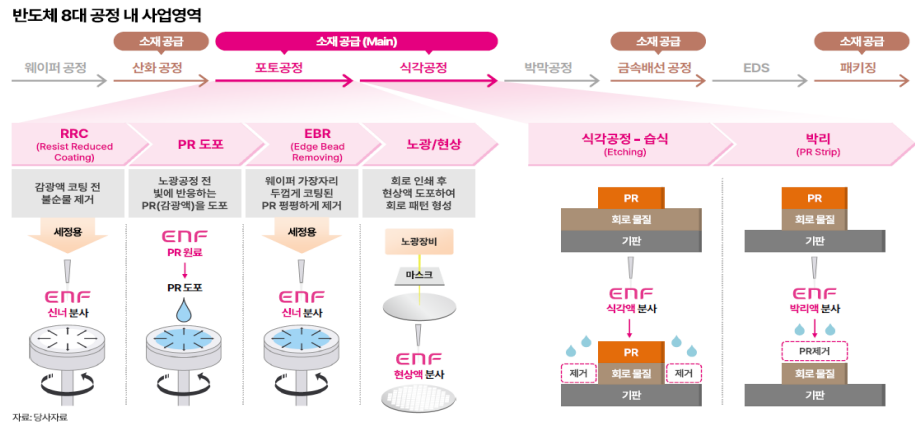
② 화인케미컬의 경우, 포토레지스트의 원료(모노머, 폴리머 등)를 생산하여 듀폰과 스미트모 케미칼 등 포토레지스트 생산 업체에 납품하고 있다. 해당 제품군의 경우 프로세스케미컬 대비 매출 비중은 높지 않다.

### 디스플레이 소재

디스플레이 부문의 25년 3분기 누적 기준 매출액 1,685억원(YoY-7.4%)를 기록했다. 매출 비중은 약 34%를 차지하고 있다. 반도체 부문과 유사하게 프로세스케미컬 및 화인케미컬을 제조하여 국내 주요 디스플레이 업체에 납품하고 있다. 동사는 디스플레이 소재를 중심으로 초기 사업을 키워오며 해당 산업 내 오랜 업력을 보유하고 있으며, 이는 반도체 소재 영역으로 사업을 확장하는 기반이 되었다.

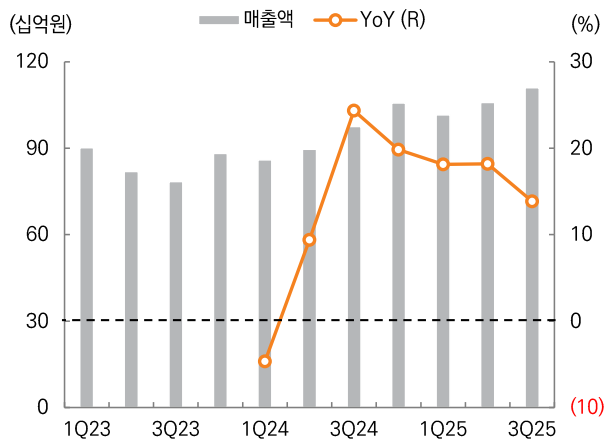
해당 부문의 경우 중국 광저우에 디스플레이 식각액을 전담 생산하는 공장을 보유하고 있는데, LG디스플레이에 OLED, CSOT에 LCD 관련 제품을 납품하고 있다. 다만 중국 내 공급망 우려는 리스크 요인으로 작용할 가능성이 있다.

그림 6. 반도체 공정 내 이엔에프테크놀로지 주요 제품 영역



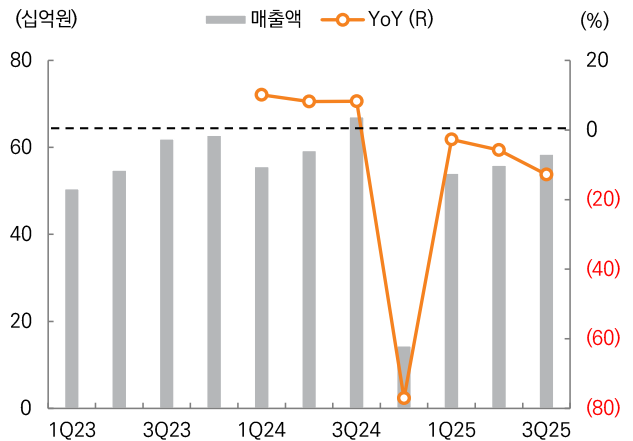
자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 반도체 소재 부문 실적 추이



주: 22년 사업부문 분류가 현재와 상이. YoY 산출 제한적  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 디스플레이 소재 부문 실적 추이



주: 22년 사업부문 분류가 현재와 상이. YoY 산출 제한적  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 이엔에프테크놀로지 (102710)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>458</b> | <b>586</b> | <b>490</b> | <b>519</b> |
| 매출원가            | 377        | 461        | 408        | 400        |
| 매출총이익           | 81         | 125        | 82         | 119        |
| 판매비와관리비         | 48         | 59         | 56         | 60         |
| 조정영업이익          | 33         | 67         | 26         | 59         |
| 영업이익            | 33         | 67         | 26         | 59         |
| 비영업손익           | 3          | -14        | -34        | 11         |
| 금융손익            | -1         | -1         | -3         | -3         |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0          | -31        | -3         |
| 세전계속사업손익        | 36         | 53         | -8         | 70         |
| 계속사업법인세비용       | 11         | 18         | 2          | 14         |
| 계속사업이익          | 25         | 35         | -10        | 56         |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>25</b>  | <b>35</b>  | <b>-10</b> | <b>56</b>  |
| 지배주주            | 25         | 35         | -10        | 56         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>25</b>  | <b>37</b>  | <b>-11</b> | <b>56</b>  |
| 지배주주            | 25         | 37         | -11        | 56         |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| EBITDA          | 57         | 91         | 57         | 94         |
| FCF             | -29        | 12         | -21        | 25         |
| EBITDA 마진율 (%)  | 12.4       | 15.5       | 11.6       | 18.1       |
| 영업이익률 (%)       | 7.2        | 11.4       | 5.3        | 11.4       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.5        | 6.0        | -2.0       | 10.8       |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>159</b> | <b>200</b> | <b>150</b> | <b>153</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 13         | 27         | 15         | 21         |
| 매출채권 및 기타채권    | 78         | 80         | 62         | 60         |
| 재고자산           | 57         | 81         | 63         | 61         |
| 기타유동자산         | 11         | 12         | 10         | 11         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>305</b> | <b>322</b> | <b>349</b> | <b>389</b> |
| 관계기업투자등        | 80         | 64         | 32         | 29         |
| 유형자산           | 203        | 218        | 278        | 324        |
| 무형자산           | 8          | 8          | 8          | 9          |
| <b>자산총계</b>    | <b>463</b> | <b>522</b> | <b>499</b> | <b>542</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>114</b> | <b>116</b> | <b>112</b> | <b>128</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 50         | 46         | 40         | 43         |
| 단기금융부채         | 54         | 45         | 64         | 65         |
| 기타유동부채         | 10         | 25         | 8          | 20         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>45</b>  | <b>67</b>  | <b>61</b>  | <b>32</b>  |
| 장기금융부채         | 44         | 66         | 59         | 30         |
| 기타비유동부채        | 1          | 1          | 2          | 2          |
| <b>부채총계</b>    | <b>159</b> | <b>183</b> | <b>173</b> | <b>160</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>305</b> | <b>339</b> | <b>326</b> | <b>382</b> |
| 자본금            | 7          | 7          | 7          | 7          |
| 자본잉여금          | 17         | 17         | 17         | 17         |
| 이익잉여금          | 281        | 315        | 302        | 358        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>305</b> | <b>339</b> | <b>326</b> | <b>382</b> |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>19</b>  | <b>55</b>  | <b>62</b>  | <b>99</b>  |
| 당기순이익                 | 25         | 35         | -10        | 56         |
| 비현금수익비용가감             | 39         | 66         | 75         | 54         |
| 유형자산감가상각비             | 23         | 24         | 30         | 34         |
| 무형자산상각비               | 1          | 1          | 1          | 1          |
| 기타                    | 15         | 41         | 44         | 19         |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동   | -35        | -36        | 16         | -3         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -23        | -6         | 17         | -8         |
| 재고자산 감소(증가)           | -14        | -25        | 10         | 4          |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 12         | -6         | -7         | 1          |
| 법인세납부                 | -10        | -9         | -15        | -5         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-67</b> | <b>-35</b> | <b>-81</b> | <b>-63</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -48        | -30        | -83        | -74        |
| 무형자산감소(증가)            | -1         | 0          | 0          | -2         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 0          | -1         | -1         | -1         |
| 기타투자활동                | -18        | -4         | 3          | 14         |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>40</b>  | <b>-6</b>  | <b>6</b>   | <b>-30</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 46         | 14         | 12         | -28        |
| 자본의 증가(감소)            | 1          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | -2         | -2         | -2         | -1         |
| 기타재무활동                | -5         | -18        | -4         | -1         |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>-8</b>  | <b>14</b>  | <b>-12</b> | <b>6</b>   |
| 기초현금                  | 22         | 13         | 27         | 15         |
| 기말현금                  | 13         | 27         | 15         | 21         |

자료: 이엔에프테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 19.6   | 8.2    | -37.1  | 4.3    |
| P/CF (x)        | 7.6    | 2.9    | 5.4    | 2.2    |
| P/B (x)         | 1.6    | 0.9    | 1.1    | 0.6    |
| EV/EBITDA (x)   | 10.1   | 4.1    | 8.1    | 3.3    |
| EPS (원)         | 1,749  | 2,456  | -667   | 3,898  |
| CFPS (원)        | 4,479  | 7,074  | 4,558  | 7,709  |
| BPS (원)         | 21,317 | 23,734 | 22,832 | 26,705 |
| DPS (원)         | 150    | 150    | 50     | 150    |
| 배당성향 (%)        | 8.6    | 6.1    | -7.5   | 3.8    |
| 배당수익률 (%)       | 0.4    | 0.7    | 0.2    | 0.9    |
| 매출액증가율 (%)      | 13.1   | 27.9   | -16.5  | 6.0    |
| EBITDA증가율 (%)   | -24.2  | 61.0   | -37.8  | 66.0   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -38.6  | 101.4  | -61.6  | 130.9  |
| EPS증가율 (%)      | -33.7  | 40.4   | 적전     | 흑전     |
| 매출채권 회전율 (회)    | 7.0    | 7.5    | 6.9    | 8.5    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 9.1    | 8.5    | 6.8    | 8.4    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 11.6   | 13.1   | 13.9   | 14.2   |
| ROA (%)         | 5.9    | 7.1    | -1.9   | 10.7   |
| ROE (%)         | 8.5    | 10.9   | -2.9   | 15.7   |
| ROIC (%)        | 8.3    | 13.5   | 8.5    | 11.7   |
| 부채비율 (%)        | 52.2   | 53.9   | 53.0   | 42.0   |
| 유동비율 (%)        | 139.7  | 172.7  | 134.0  | 119.5  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 27.1   | 24.2   | 32.3   | 18.7   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 34.9   | 39.5   | 5.9    | 15.1   |

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.