



## Not Rated

주가(7/30): 11,950원

시가총액: 5,975억원

### 스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (7/30)		625.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,000원	5,280원
등락률	-8.1%	126.3%
수익률	절대	상대
1M	1.7%	12.3%
6M	61.7%	84.9%
1Y	126.3%	178.5%

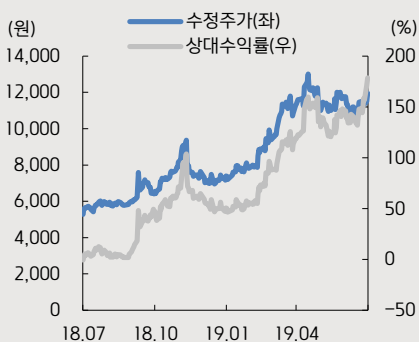
### Company Data

발행주식수	50,000천주
일평균 거래량(3M)	445천주
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(19E)	4.2%
BPS(19E)	3,193원
주요주주	그린에너지홀딩스 59.3%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	613	722	749	844
영업이익	186	293	357	444
EBITDA	294	394	445	519
세전이익	200	313	394	464
순이익	161	245	310	365
지배주주지분순이익	161	245	310	365
EPS(원)	321	490	620	730
증감률(%YoY)	9.1	52.5	26.7	17.7
PER(배)	16.5	15.6	19.3	16.4
PBR(배)	2.11	2.57	3.74	3.39
EV/EBITDA(배)	7.7	8.0	11.5	9.4
영업이익률 (%)	30.3	40.6	47.7	52.6
ROE(%)	13.6	17.9	20.1	21.7
순차입금비율(%)	-30.3	-44.9	-53.5	-61.1

### Price Trend



# 코엔텍 (029960)

## 폐기물 처리단가 지속적 상승 수혜



코엔텍은 영남권 지역 최대 산업 폐기물 처리업체로 소각과 매립 단가 상승이 추세적으로 이어지며 동사의 이익률 개선으로 이어지고 있다. 폐기물 처리산업 내 소각 처리업체 감소, 신규 매립지 승인 지연으로 수요공급 불균형은 구조적 이슈로 지속적인 처리 단가 인상이 예상된다. 높은 실적 가시성, 대주주 배당정책에 따른 높은 배당성향을 고려할 때 주가 조정 시 매수전략이 유효하다고 판단된다.

### >>> 영남권 지역 산업 폐기물 처리사업 영위

코엔텍은 부산, 울산 영남권을 중심으로 산업 폐기물 소각 및 매립 사업, 소각 시 발생하는 스팀 판매 사업을 영위하고 있다. 2017년 기준 영남권 내 시장 점유율은 소각 12%, 매립 5%를 차지하고 있다. 스팀판매는 인근 공단에 위치한 SK에너지(1공장 소각 시설 연동)와 SKC(2공장 연동)를 대상으로 판매, 가격은 LNG와 벙커C유 가격에 연동한다.

1Q19 기준 매출액 189억원(+14% YoY, -2% QoQ), 영업이익 96억원(+47% YoY, +26% QoQ, OPM 51%), 사업부별 매출 비중은 소각 41%, 스팀 32%, 매립 19%를 기록했다. 호실적의 배경은 지속적으로 상승하고 있는 폐기물 소각과 매립 단가 인상에 기인한다. 폐기물 사업을 기반으로 사업 다각화를 진행하는 peer group 대비 동사는 폐기물 소각, 매립에만 온전히 집중되어 있어 처리 단가상승은 곧 이익률 상승으로 연결된다.

### >>> 폐기물산업 수요공급 불균형으로 처리단가 상승 추세

코엔텍의 1분기 소각 단가는 16만원/톤(+11% YoY), 매립 단가는 17만원/톤(+56% YoY)을 기록하며 단가 인상 추세는 지속되고 있다. 국내 폐기물 발생량은 일정하지만 소각 처리업체수 감소, 신규 매립지 승인 지연, 매립잔량 감소로 수요공급 불균형이 지속되고 있는 상황에서 처리단가에 대한 결정권은 동사와 같은 폐기물 처리업체에 편중되어 있는 것으로 판단된다.

이를 고려할 때 2019년 매출액 749억원(+4% YoY), 영업이익 357억원(+22% YoY, OPM 48%)을 기록할 것으로 예상된다. 연간 80억원 규모의 매출을 기록하던 자회사 용산환경개발이 올해 1분기에 매각이 완료되며 연결 실적에 반영되지 않는 점을 고려한다면 YoY 14%의 성장이 예상된다. 단기적으로 공장 정기 유지보수에 따른 가동일수 감소, 주52시간 시행으로 추가 고용에 따른 인건비 상승으로 분기 실적에 변동성은 존재할 가능성이 있다. 다만 소각과 매립 처리 단가 상승이 구조적 추세이며, 제한적 비용증가로 이익률이 지속적으로 개선되고 있다는 점에 주목한다. 동사는 연초 매립시설 4공구를 승인 받아 매립장 2, 3공구 운영이 끝나더라도 2021년 4공구의 영업개시로 이어지며 실적 성장세는 지속될 것으로 예상된다. 더불어 맥쿼리홀딩스가 최대주주로 등극하며 2018년 배당성향 81% 시현, 이러한 기초가 올해도 이어진다고 가정 시 배당수익률은 4.2%(DPS 500원)가 예상된다. 실적 성장에 대한 가시성, 높은 배당성향과 우량한 재무구조를 고려 할 때 조정 시 매수전략이 유효하다.

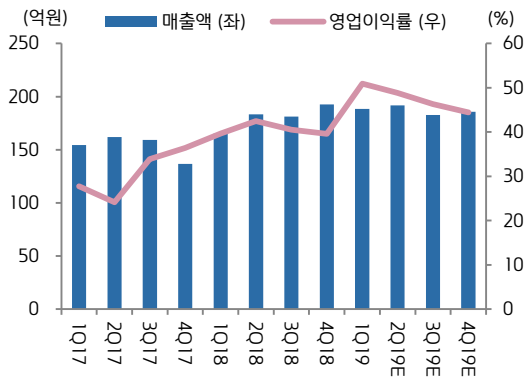
코엔텍 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	165	183	181	193	189	192	183	186	613	722	749	844
% YoY	7%	13%	14%	41%	14%	5%	1%	-4%	11%	18%	4%	13%
% QoQ	21%	11%	-1%	6%	-2%	2%	-5%	2%				
소각	65	70	71	76	78	81	80	84	222	282	323	355
% YoY	16%	28%	15%	52%	20%	15%	13%	10%	10%	27%	14%	10%
스팀	55	52	60	59	61	56	59	58	217	226	234	239
% YoY	3%	-1%	5%	10%	11%	8%	-2%	-1%	19%	4%	4%	2%
매립	31	39	32	32	36	55	43	43	97	135	178	250
% YoY	15%	16%	35%	155%	17%	41%	36%	34%	-5%	38%	33%	40%
기타	15	22	18	25	13	0	0	0	76	80	13	0
영업이익	65	78	73	76	96	94	85	83	186	293	357	444
% YoY	53%	99%	36%	53%	47%	20%	15%	8%	20%	58%	22%	24%
% QoQ	31%	19%	-6%	4%	26%	-2%	-10%	-3%	0%	0%	0%	0%
순이익	48	72	58	66	93	78	71	69	161	245	310	365
영업이익률	40%	42%	41%	40%	51%	49%	46%	44%	30%	41%	48%	53%
순이익률	29%	40%	32%	34%	49%	40%	39%	37%	26%	34%	41%	43%

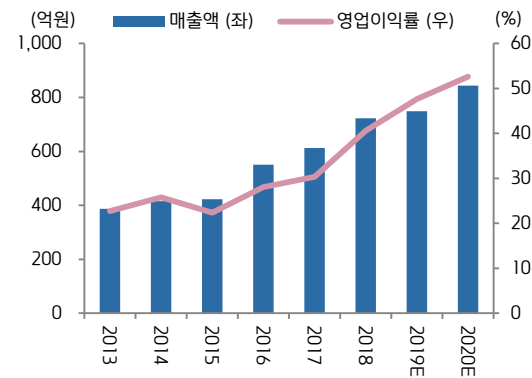
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



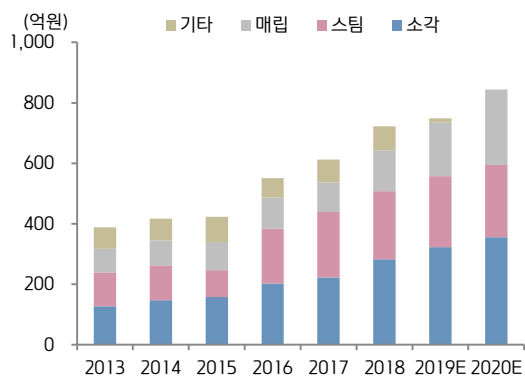
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



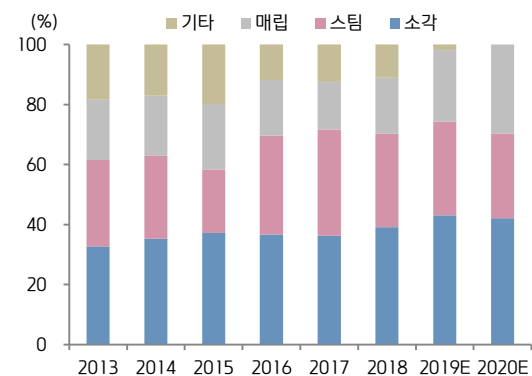
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 사업부별 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 사업부별 매출액 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권 추정

코엔텍 소각 및 스팀 시설 현황

구분	상세 내역	처리능력	기타
소각	1공장	300 톤/일	
	2공장	163 톤/일	
스팀	1공장	1,100 톤/일	SK에너지 판매
	2공장	950 톤/일	SKC 판매

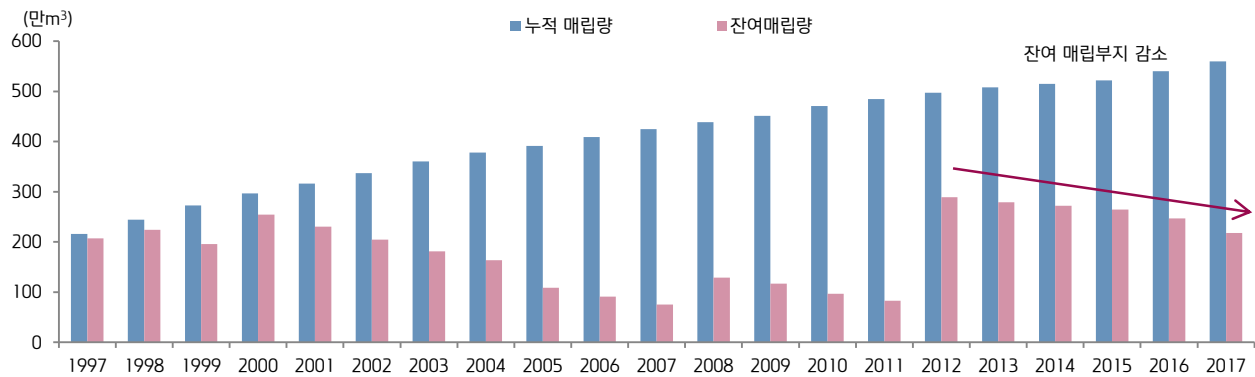
자료: 코엔텍, 키움증권

코엔텍 매립 시설 현황

구분	부지면적(m <sup>2</sup> )	용량(m <sup>3</sup> )	잔여용량(m <sup>3</sup> )	영업 시작일	영업 종료일	비고
1 공구	70,820	1,112,748	0	1997.12	2010.5	2010년 5월 종료
2 공구	75,800	1,553,055	128,907	2003.4		사용중(종료 대기)
3 공구	37,696	541,641	181,859	2015.4		사용중
4 공구	63,888	1,202,251	1,202,251	2021		2021년 영업 시작

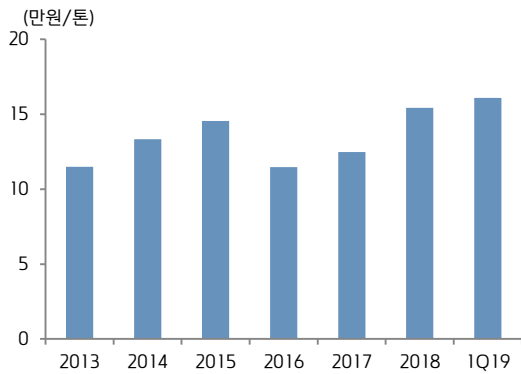
자료: 코엔텍, 키움증권

울산지역 산업폐기물 매립량 추이



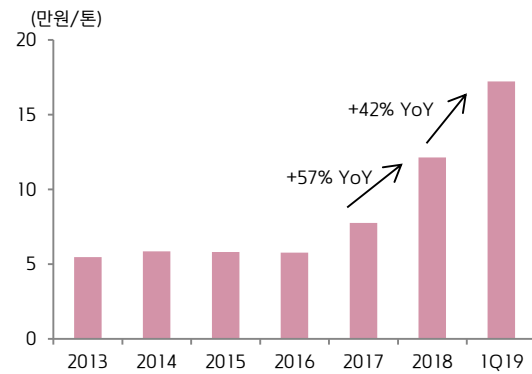
자료: 환경부, 키움증권

코엔텍 소각 단가 추이



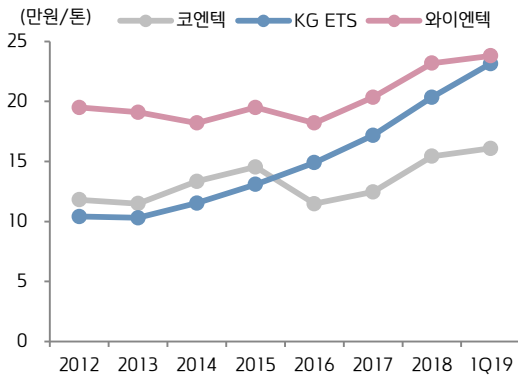
자료: 전자공시, 키움증권

코엔텍 매립 단가 추이



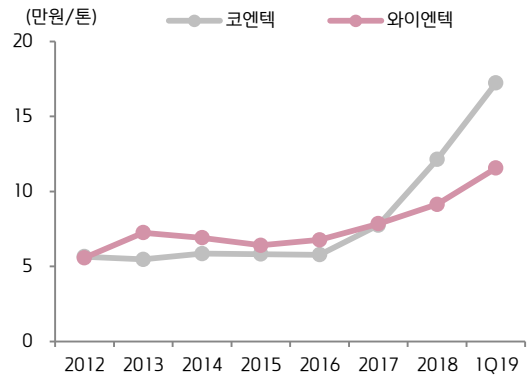
자료: 전자공시, 키움증권

주요 폐기물 업체 소각 단가 추이



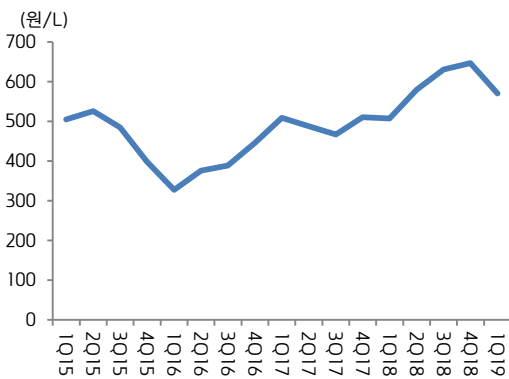
자료: 전자공시, 키움증권

주요 폐기물 업체 매립 단가 추이



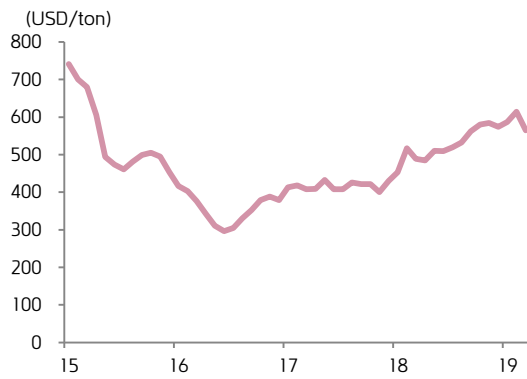
자료: 전자공시, 키움증권

병커 C유 가격 추이



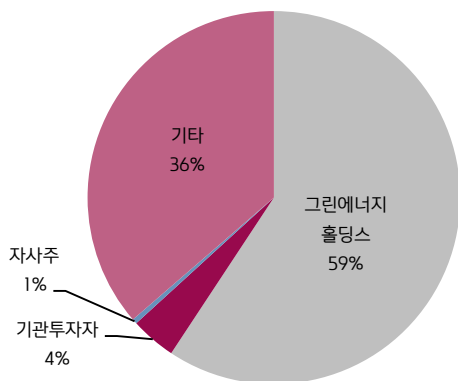
자료: 대한석유협회, 키움증권

LNG 수입 가격 추이



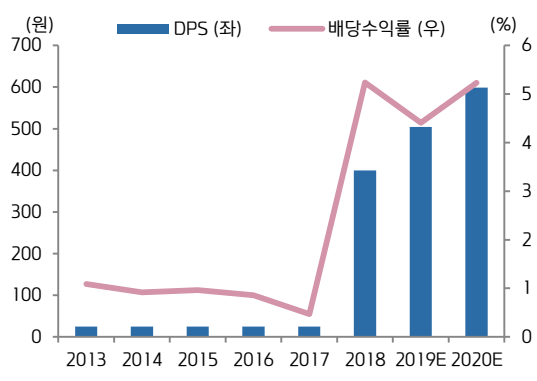
자료: 한국무역협회, 키움증권

코엔텍 주주구성



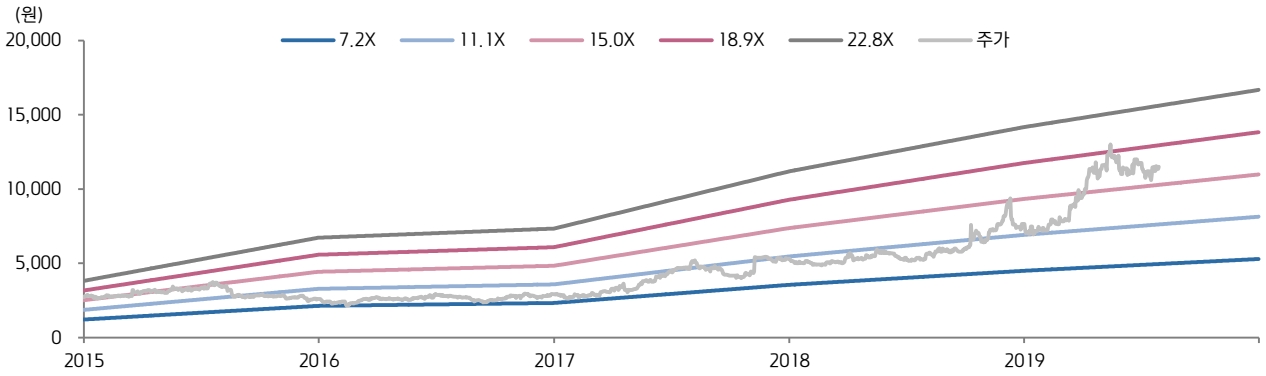
자료: Bloomberg, 키움증권

코엔텍 배당 추이



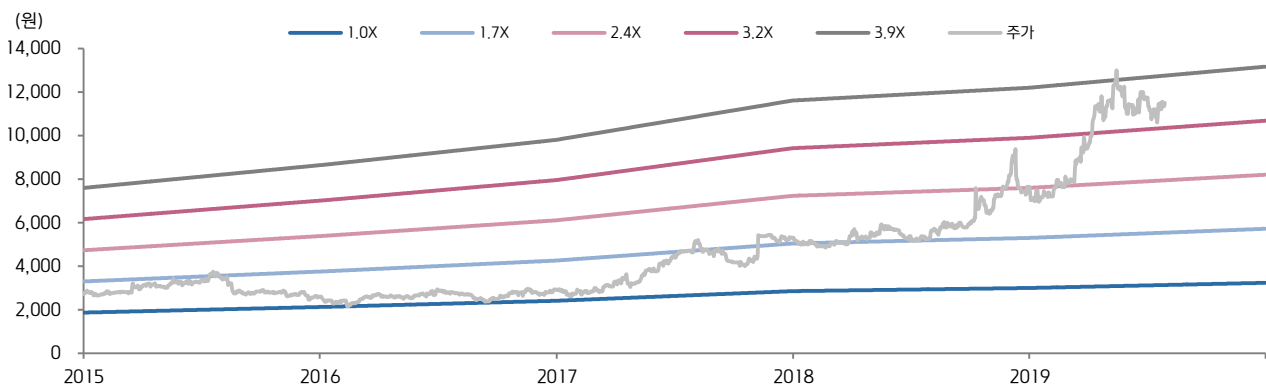
자료: 전자공시, 키움증권 추정

코엔텍 12M Fwd PER Band



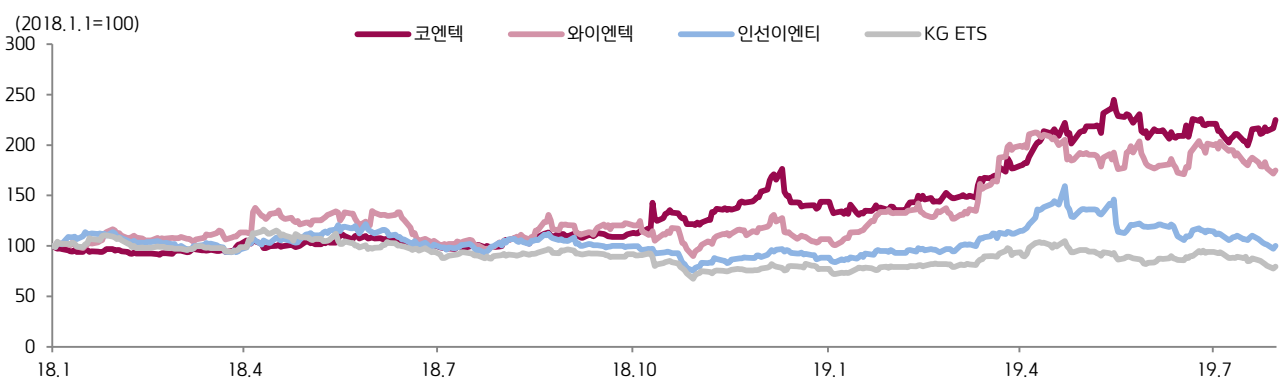
자료: FnGuide, 키움증권 추정

코엔텍 12M Fwd PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 추정

국내 주요 폐기물업체 상대주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권

코엔텍 Peer Group Analysis

	코엔텍 KQ 029960	와이엔텍 KQ 067900	인선이엔티 KQ 060150	KG ETS KQ 151860
현재주가(원)	11,500	7,210	6,950	3,225
시가총액(억원)	5,750	1,312	2,668	1,161
<b>절대수익률(%)</b>				
1M	-2.1	-14.8	-15.9	-17.6
3M	1.8	-10.7	-28.0	-19.2
6M	60.4	26.5	3.3	-0.8
1Y	119.1	73.7	-2.8	-13.8
<b>상대수익률(%)</b>				
1M	8.3	-4.4	-5.5	-7.2
3M	19.3	6.9	-10.4	-1.6
6M	73.4	39.5	16.2	12.2
1Y	139.1	93.8	17.3	6.3
<b>매출액(억원)</b>				
2018	722	761	1,760	1,237
2019E	749	892	2,003	1,716
2020E	844	1,001	2,234	-
<b>영업이익(억원)</b>				
2018	293	149	239	136
2019E	357	197	296	189
2020E	444	225	380	-
<b>순이익(억원)</b>				
2018	245	90	153	113
2019E	310	135	201	156
2020E	365	160	268	-
<b>영업이익률(%)</b>				
2018	40.6	19.6	13.6	11.0
2019E	47.7	22.1	14.8	11.0
2020E	52.6	22.5	17.0	-
<b>EPS Growth(%)</b>				
2018	52.6	-23.1	401.2	-4.0
2019E	26.7	49.6	26.4	38.3
2020E	17.7	18.5	31.2	-
<b>PER(X)</b>				
2018	15.6	9.0	15.0	10.3
2019E	19.3	9.7	13.1	7.4
2020E	16.4	8.2	10.0	-
<b>ROE(%)</b>				
2017	13.6	11.3	1.9	8.2
2018	17.9	8.1	8.8	-
2019E	20.1	11.0	10.6	-
<b>배당성향(%)</b>				
2017	7.8	1.6	-	30.6
2018	81.3	-	-	31.1
2019E	81.3	-	-	-
<b>DPS(원)</b>				
2017	25	-	-	100
2018	400	-	-	100
2019E	505	-	-	100
<b>배당수익률(%)</b>				
2017	0.5	0.2	-	2.4
2018	5.2	-	-	3.1
2019E	4.2	-	-	3.1

주: 주가와 시가총액은 7월 30일 기준, 코엔텍은 키움증권 추정치, 와이엔텍, 인선이엔티, KG ETS는 Quantwise 컨센서스 사용  
 자료: Quantwise, 전자공시, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 '코엔텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%