

인선이엔티 (060150)

올해부터 매립사업 온기 반영으로 수익성 향상 기대

Mid-Small cap



강동근

02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/19)	7,910원
자본금	183억원
시가총액	3,037억원
주당순자산	4,983원
부채비율	68.84
총발행주식수	38,391,282주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	523,615주
52주 고	11,400원
52주 저	6,550원
외인지분율	5.84%
주요주주	아이에스동서 외 1 인 33.54%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(6.3)	14.8
상대	(7.0)	(9.3)	25.4
절대(달러환산)	(9.8)	(8.0)	8.9



자료: Myresearch

국내 1위 건설폐기물 처리업체

- 1997년에 설립된 건설폐기물처리업체로 건설 현장에서 발생하는 건설폐기물을 수집하고 운반하는 중간처리 사업과 수집한 콘크리트를 순환골재로 가공하여 판매하는 사업을 영위하고 있음. 주요 자회사로는 자동차 재활용업체 인선모터를 보유하고 있으며 주요 사업은 자동차 해체 재활용 및 파쇄 재활용임. 작년 5월부터 경상남도 사천에 1,040,423m³ 규모의 사업장 일반폐기물 매립장을 운영하기 시작하였으며 8월에는 2009년에 영업 중지되었던 광양 지정폐기물 매립장 운영을 재개하였음.
- 2019년 3분기 누적 매출액 1,349억원 기준 사업부문별 매출비중은 건설폐기물 사업 52%, 자동차재활용 사업 42%, 매립 사업 6%임.

올해부터 매립사업 온기 반영으로 수익성 향상 기대

- 작년부터 개시한 폐기물 매립 사업이 올해 연간 실적에 온기로 반영됨에 따라 동사의 수익성 향상이 예상됨. 2016년부터 2018년까지 꾸준히 약 13% 수준을 유지하던 동사의 영업이익률은 1Q19에 건설 업황 부진에 따른 건설폐기물 중간처리 단가 하락으로 8%를 기록했으나 매립사업이 본격적으로 분기 실적에 반영된 3Q19에 20% 수준으로 반등함. 전국적으로 매립 시설 부족 상황이 심화됨에 따라 매립 단가 상승세는 지속될 것으로 예상되고 이에 따른 동사의 매립사업 또한 지속적인 수익성 향상이 기대됨. 작년에는 하반기에만 인식되었던 매립 사업 실적이 올해에는 온기로 반영됨에 따라 동사는 사상 최고 실적 및 수익성을 달성 가능할 것으로 판단됨.
- 또한 작년 5월 골든에코 지분 55% 취득을 통한 추가적인 매립장 운영도 기대됨. 골든에코는 작년 4월에 광양 소재 폐기물처리시설 용지 약 1.5만평에 대한 분양권을 양수받은 기업이며 소유권 이전 후 인허가 취득을 통해 매립장을 조성할 예정임.

올해에도 사상 최고 실적 경신 예정

- 올해 예상 실적은 매출액 2,090억원(+14% YoY), 영업이익 440억원(+49% YoY), 지배순이익 313억원(+88% YoY)임. 폐기물 매립 단가 인상이 올해에도 지속됨에 따라 매립사업의 매출 확대도 동사의 수익성이 향상될 것으로 예상됨. 건설폐기물 사업의 경우 중간처리 단가 인상이 점진적으로 진행됨에 따라 전년대비 개선된 실적을 보여줄 것으로 기대됨. 올해 예상 실적 기준 PER은 9.8배로 과거 대비 저평가되어 있다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	1,355	1,603	1,760	1,839	2,090
영업이익	181	219	239	296	440
지배주주순이익	4	29	153	167	313
영업이익률	13.3	13.7	13.6	16.1	21.0
EPS	13	84	421	441	815
PER	462.5	80.0	17.1	18.8	9.8
PBR	1.4	1.5	1.5	1.6	1.3
ROE	0.3	1.9	8.8	8.7	14.6

자료: 유안타증권 리서치센터

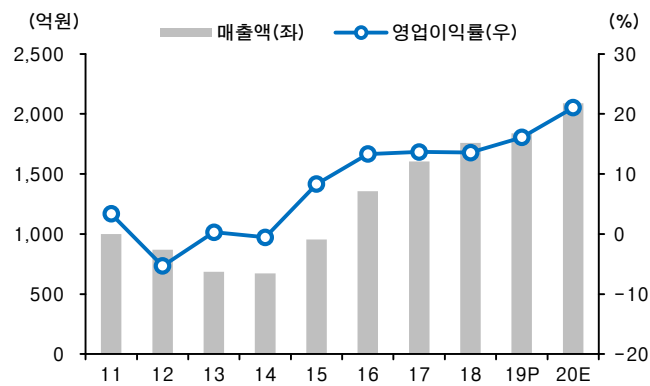
인선이엔티 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
매출액	384	417	412	390	425	464	386	485	428	458	463	491	1,760	1,839	2,090
건설폐기물	201	235	216	200	230	268	238	272	232	246	224	206	1,009	908	995
자동차재활용	183	182	196	190	195	195	148	213	196	199	167	160	751	758	750
매립사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12	72	90	0	174	345
원가	296	305	295	318	323	350	307	375	353	356	328	342	1,355	1,379	1,484
원가율	77%	73%	72%	82%	76%	76%	79%	77%	83%	78%	71%	70%	77%	75%	71%
매출총이익	89	111	117	72	102	113	79	110	75	102	135	149	405	460	606
매출총이익률	23%	27%	28%	18%	24%	24%	21%	23%	17%	22%	29%	30%	23%	25%	29%
판매비	44	43	44	39	47	38	41	41	41	43	41	40	166	164	166
인건비	19	17	19	19	21	17	21	19	18	20	20	20	78	79	80
영업이익	45	68	73	33	55	75	39	69	34	59	94	109	239	296	440
영업이익률	12%	16%	18%	8%	13%	16%	10%	14%	8%	13%	20%	22%	14%	16%	21%
세전이익	28	53	20	-74	47	66	28	59	4	52	85	103	200	244	406
지배순이익	22	43	8	-43	35	50	25	44	7	34	66	59	153	167	313
지배순이익률	6%	10%	2%	-11%	8%	11%	6%	9%	2%	7%	14%	12%	9%	9%	15%

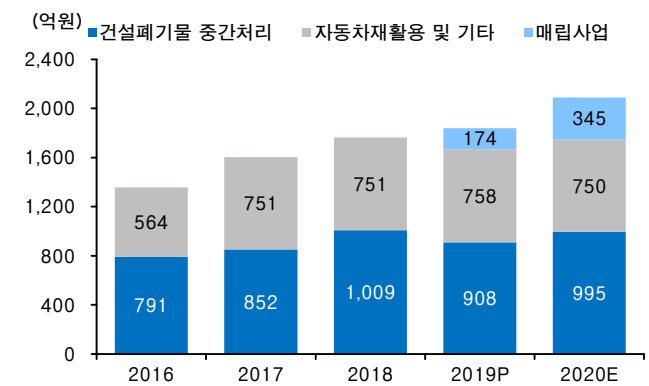
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



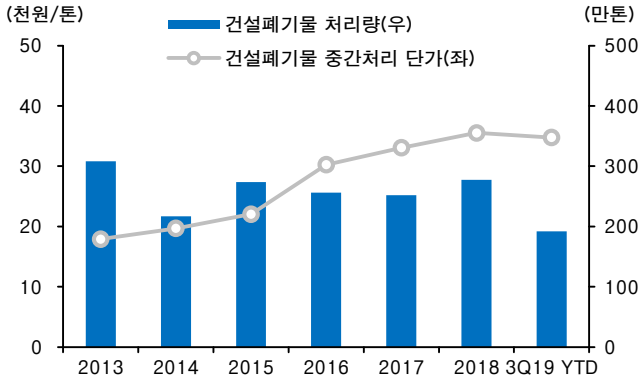
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 추이 및 전망



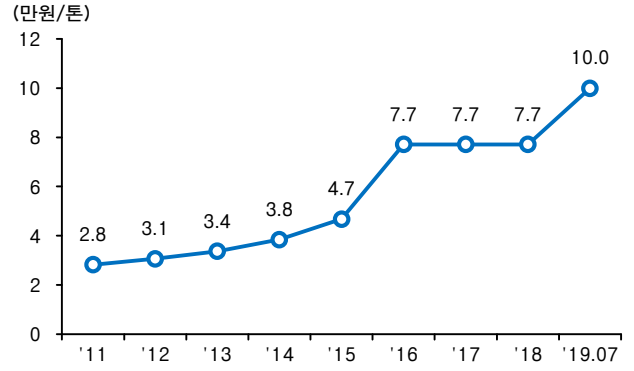
자료: 유안타증권 리서치센터

건설폐기물 중간처리 단가 및 처리량 추이



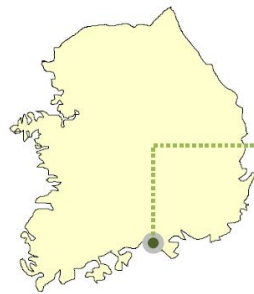
자료: 유안타증권 리서치센터

수도권매립지관리공사 건설폐기물 반입 수수료



자료: 수도권매립지관리공사, 유안타증권 리서치센터

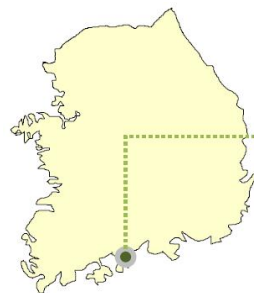
사천 매립장 내용



사업장명	인선이엔티 사천지점
소재지	경남 사천시 사남면 외곡기업로 217
사업내용	사업장 일반폐기물 매립
개장	2019.05 (가동중)
운영기간	10년~15년
면적	54,824㎡
허가매립량	1,040,423㎡

자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

광양 매립장 내용



사업장명	인선이엔티 광양지점
소재지	전남 광양시 재철로 2412
사업내용	지정폐기물 매립
개장	2019.08 (가동중)
운영기간	3년~4년
면적	60,000㎡ (변경 허가 면적)
허가매립량	240,045㎡ (변경 허가 매립량)

자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

인선이엔티 (060150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	672	953	1,355	1,603	1,760
매출원가	529	726	1,015	1,214	1,355
매출총이익	143	227	341	389	405
판매비	147	148	160	170	166
영업이익	-4	79	181	219	239
EBITDA	28	129	238	282	303
영업외손익	-67	-106	-106	-192	-39
외환관련손익	-2	7	0	0	0
이자손익	-37	-61	-47	-35	-37
관계기업관련손익	-7	-38	6	-56	-3
기타	-20	-14	-64	-101	2
법인세비용차감전순이익	-71	-26	75	27	200
법인세비용	-37	-8	61	-5	45
계속사업순이익	-34	-18	14	32	155
중단사업순이익	-19	1	-9	0	0
당기순이익	-53	-18	5	32	155
지배지분순이익	-53	-16	4	29	153
포괄순이익	-52	-20	12	33	146
지배지분포괄이익	-52	-18	12	31	145

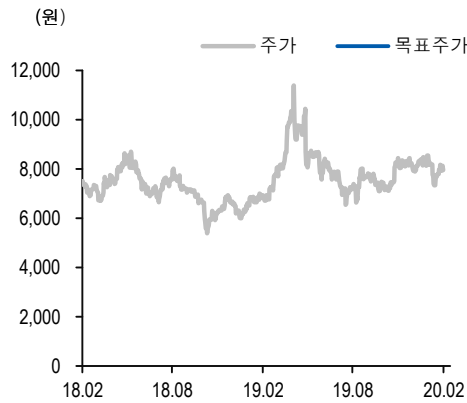
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-111	-66	87	93	328
당기순이익	-53	-16	4	29	153
감가상각비	31	46	54	60	61
외환손익	2	-7	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	7	38	-6	56	3
자산부채의 증감	-56	-165	-101	-176	20
기타현금흐름	-43	37	135	124	90
투자활동 현금흐름	-235	-25	-68	-76	-70
투자자산	10	-2	15	-68	62
유형자산 증가 (CAPEX)	-240	-69	-79	-153	-146
유형자산 감소	1	6	14	11	5
기타현금흐름	-6	40	-18	135	8
재무활동 현금흐름	337	120	-12	-6	-67
단기차입금	4	70	-85	-109	60
사채 및 장기차입금	148	54	73	103	-93
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	185	-4	0	0	-34
연결범위변동 등 기타	-3	-1	1	6	-7
현금의 증감	-12	28	8	18	184
기초 현금	15	3	31	39	57
기말 현금	3	31	39	57	241
NOPLAT	-2	56	33	256	185
FCF	-300	-129	-81	-11	140

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	400	471	559	541	691
현금및현금성자산	3	31	39	57	241
매출채권 및 기타채권	195	236	283	277	273
재고자산	65	127	160	132	117
비유동자산	2,479	2,445	2,452	2,442	2,465
유형자산	2,093	2,100	2,089	2,202	2,298
관계기업등 지분관련자산	86	53	65	6	2
기타투자자산	45	43	25	87	25
자산총계	2,879	2,915	3,010	2,983	3,156
유동부채	967	841	1,115	765	1,121
매입채무 및 기타채무	148	87	114	94	133
단기차입금	572	642	558	349	409
유동성장기부채	218	46	354	38	314
비유동부채	448	625	439	521	166
장기차입금	217	125	107	369	0
부채총계	1,415	1,466	1,554	1,286	1,287
지배지분	1,462	1,446	1,449	1,643	1,824
자본금	171	171	171	179	183
자본잉여금	360	363	354	509	539
이익잉여금	928	912	916	944	1,097
비지배지분	2	4	8	54	46
자본총계	1,464	1,450	1,457	1,697	1,869

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-155	-52	14	90	426
BPS	4,289	4,248	4,262	4,744	5,108
DPS	0	0	0	0	0
PER	-21.3	-110.4	462.5	80.0	17.2
PBR	1.0	1.4	1.5	1.6	1.3
EV/EBITDA	-1,480.5	38.1	18.5	27.6	9.8
PSR	1.7	1.9	1.5	1.5	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업이익 증가율 (% YoY)	-2.1	41.9	42.2	18.3	9.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	적전	흑전	127.7	21.3	8.9
매출총이익률 (%)	적전	적지	흑전	562.8	418.8
영업이익률 (%)	21.4	23.8	25.1	24.3	23.0
지배순이익률 (%)	-0.6	8.3	13.3	13.7	13.6
ROIC	-7.9	-1.7	0.3	1.8	8.7
ROA	-1.9	1.9	1.1	9.5	7.5
ROE	-1.8	-0.6	0.1	1.0	4.8
부채비율 (%)	-3.8	-1.2	0.3	2.0	8.7
영업이익/이자비용 (배)	96.7	101.1	106.7	75.8	68.8

인선이엔티 (060150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-20	Not Rated	-	1년		
2019-11-22	1년 경과 이후		1년		-
2019-01-30	Not Rated	-	1년		-
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.