

인선이엔티 (060150)

M&A를 통한 건설폐기물 사업 강화 및 소각 사업 개시

Mid-Small cap

강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com



투자의견: N/R

| | |
|-------------|---------------------|
| 주가 (09/16) | 10,000원 |
| 자본금 | 192억원 |
| 시가총액 | 3,839억원 |
| 주당순자산 | 5,452원 |
| 부채비율 | 57.68 |
| 총발행주식수 | 46,458,587주 |
| 60일 평균 거래대금 | 220억원 |
| 60일 평균 거래량 | 2,205,068주 |
| 52주 고 | 10,750원 |
| 52주 저 | 5,290원 |
| 외인지분율 | 3.97% |
| 주요주주 | 아이에스동서 외 1 인 33.54% |

주가수익률 (%)

| | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대 | (0.5) | 18.5 | 30.4 |
| 상대 | (7.3) | (2.8) | (7.1) |
| 절대(달러환산) | (0.0) | 21.3 | 30.8 |



자료: Myresearch

1건의 유상증자와 2건의 지분취득 공시 내용

- 당사는 지난 9월 14일 1건의 제3자배정 유상증자와 2건의 타법인 주식 양수결정을 공시함. 제3자배정 공시는 대주주인 아이에스동서를 대상으로 총 700억원(신주 8,067,305주, 발행가액 8,677원)을 증자한다는 내용이었으며 증자 목적은 타법인 증권 취득 및 사업 강화라고 명시함. 이번 유상증자를 통해 당사에 대한 아이에스동서 및 특수관계인의 지분율은 11월 13일부로 33.54%에서 45.1%로 상승하게 됨.
- 2건의 타법인 주식 양수결정 공시는 당사가 건설폐기물중간처리업체 파주비엔알과 건설폐기물중간처리 및 소각업체 영흥산업환경의 지분 100%를 각각 230억원, 530억원에 양수한다는 내용이었으며 인수 자금은 아이에스동서 대상으로 진행한 유상증자와 자기자금으로 조달할 계획임.

M&A를 통한 건설폐기물 사업 강화 및 소각 사업 개시

- 파주비엔알 지분 인수를 통해 수도권 건설폐기물중간처리 시장 내 지위를 한층 더 강화할 수 있을 것으로 기대됨. 일산 본사 및 세종지점의 합산 건설폐기물중간처리 사업부문의 가동률은 작년 84.96%에서 작년 95.5%, 그리고 올해 상반기 115.5%로 상승하며 풀가동 중임. 향후 업황 개선을 대비하기 위해 추가적인 증설이 필요한 상황이었으며 적절한 시기에 지분 인수를 통해 CAPA 이슈를 해결했다고 판단됨. 파주비엔알의 작년 실적은 매출액 115억원에 영업이익 12억원으로 아직 미미한 상황이지만 향후 당사의 영업력을 기반으로 실적 성장이 예상됨.
- 영흥산업환경의 지분 인수는 건설폐기물사업 강화뿐만 아니라 소각 사업 재진출에 의미가 있다고 판단됨. 당사는 2013년까지 인천지점을 통해 소각사업을 영위하였으나 자동차재활용 사업부문 강화를 위해 매각하였음. 7년만에 소각 사업에 재진출함으로써 건설폐기물, 소각, 매립 사업을 영위하는 종합 폐기물처리업체로 변모할 예정임. 영흥산업환경의 작년 실적은 매출액 241억원에 영업이익 27억원이었음.

신규 인수 기업 실적은 4분기부터 반영될 예정

- 올해 예상 실적은 매출액 2,022억원(+10% YoY), 영업이익 495억원(+67% YoY), 지배순이익 349억원(+110% YoY)임. 비록 3분기에는 장마로 인해 건설폐기물사업부문 실적이 1분기 및 2분기 대비 다소 하락하겠으나 11월부터 연결로 반영되는 파주비엔알과 영흥산업환경의 실적, 그리고 매립사업 운기 반영으로 전년대비 견조한 성장을 기록할 것으로 전망함.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,355 | 1,603 | 1,760 | 1,839 | 2,022 |
| 영업이익 | 181 | 219 | 239 | 296 | 495 |
| 지배주주순이익 | 4 | 29 | 153 | 166 | 349 |
| 영업이익률 | 13.3 | 13.7 | 13.6 | 16.1 | 24.5 |
| EPS | 13 | 84 | 421 | 441 | 875 |
| PER | 462.5 | 80.0 | 17.1 | 17.7 | 11.4 |
| PBR | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.9 |
| ROE | 0.3 | 1.9 | 8.8 | 8.6 | 15.5 |

자료: 유안타증권 리서치센터

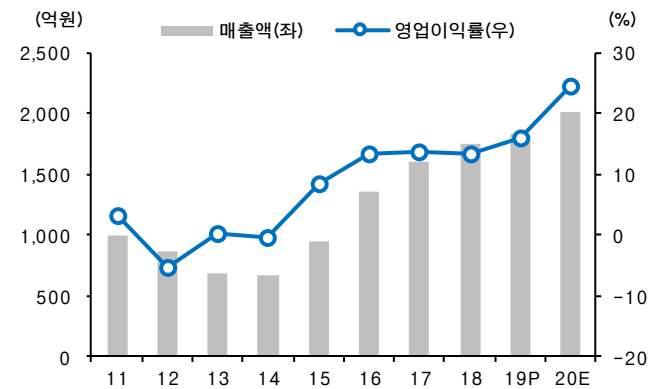
인선이엔티 실적 전망

(단위: 억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019 | 2020E |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 425 | 464 | 386 | 485 | 428 | 458 | 463 | 491 | 515 | 500 | 469 | 537 | 1,760 | 1,839 | 2,022 |
| 건설폐기물 | 230 | 268 | 238 | 272 | 232 | 246 | 224 | 259 | 249 | 271 | 221 | 264 | 1,009 | 961 | 1,004 |
| 자동차재활용 | 195 | 195 | 148 | 213 | 196 | 199 | 167 | 137 | 157 | 130 | 143 | 150 | 751 | 699 | 579 |
| 매립사업 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 72 | 95 | 110 | 100 | 106 | 124 | 0 | 179 | 439 |
| 원가 | 323 | 350 | 307 | 375 | 353 | 356 | 328 | 340 | 351 | 329 | 319 | 360 | 1,355 | 1,377 | 1,359 |
| 원가율 | 76% | 76% | 79% | 77% | 83% | 78% | 71% | 69% | 68% | 66% | 68% | 67% | 77% | 75% | 67% |
| 매출총이익 | 102 | 113 | 79 | 110 | 75 | 102 | 135 | 150 | 164 | 171 | 150 | 177 | 405 | 462 | 663 |
| 매출총이익률 | 24% | 24% | 21% | 23% | 17% | 22% | 29% | 31% | 32% | 34% | 32% | 33% | 23% | 25% | 33% |
| 판관비 | 47 | 38 | 41 | 41 | 41 | 43 | 41 | 42 | 41 | 40 | 41 | 46 | 166 | 166 | 168 |
| 인건비 | 21 | 17 | 21 | 19 | 18 | 20 | 20 | 22 | 23 | 18 | 21 | 25 | 78 | 81 | 87 |
| 영업이익 | 55 | 75 | 39 | 69 | 34 | 59 | 94 | 109 | 124 | 131 | 109 | 131 | 239 | 296 | 495 |
| 영업이익률 | 13% | 16% | 10% | 14% | 8% | 13% | 20% | 22% | 24% | 26% | 23% | 24% | 14% | 16% | 24% |
| 세전이익 | 47 | 66 | 28 | 59 | 4 | 52 | 85 | 103 | 124 | 112 | 88 | 117 | 200 | 244 | 441 |
| 지배순이익 | 35 | 50 | 25 | 44 | 7 | 34 | 66 | 59 | 98 | 93 | 65 | 92 | 153 | 167 | 349 |
| 지배순이익률 | 8% | 11% | 6% | 9% | 2% | 7% | 14% | 12% | 19% | 19% | 14% | 17% | 9% | 9% | 17% |

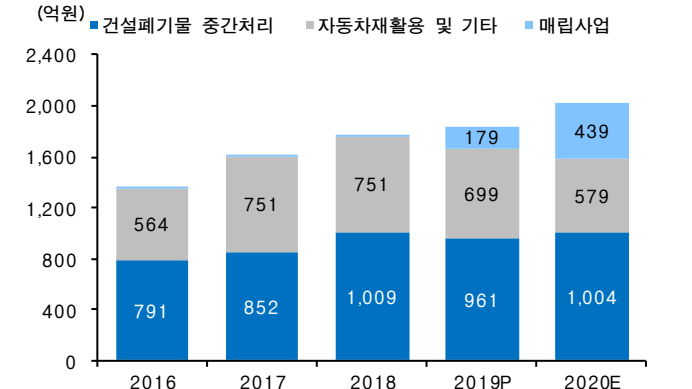
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



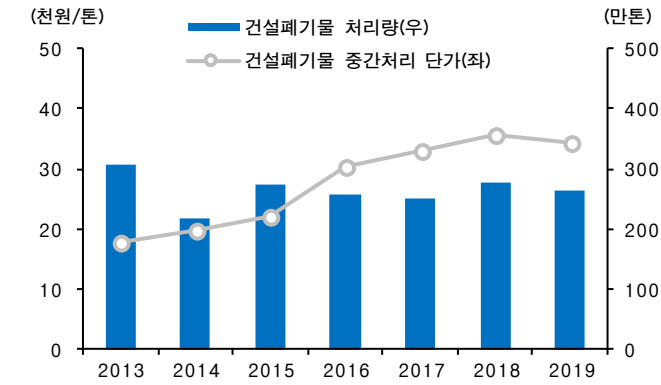
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 추이 및 전망



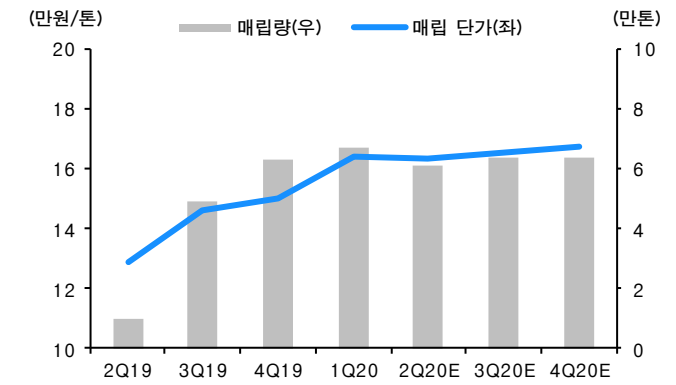
자료: 유안타증권 리서치센터

건설폐기물 중간처리 단가 및 처리량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

매립단가 및 매립량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

사천 매립장 내용



자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

광양 매립장 내용



자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

인선이엔티 (060150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
| 매출액 | 953 | 1,355 | 1,603 | 1,760 | 1,839 |
| 매출원가 | 726 | 1,015 | 1,214 | 1,355 | 1,377 |
| 매출총이익 | 227 | 341 | 389 | 405 | 462 |
| 판매비 | 148 | 160 | 170 | 166 | 166 |
| 영업이익 | 79 | 181 | 219 | 239 | 296 |
| EBITDA | 129 | 238 | 282 | 303 | 397 |
| 영업외손익 | -106 | -106 | -192 | -39 | -53 |
| 외환관련손익 | 7 | 0 | 0 | 0 | 6 |
| 이자손익 | -61 | -47 | -35 | -37 | -26 |
| 관계기업관련손익 | -38 | 6 | -56 | -3 | 0 |
| 기타 | -14 | -64 | -101 | 2 | -32 |
| 법인세비용차감전순이익 | -26 | 75 | 27 | 200 | 244 |
| 법인세비용 | -8 | 61 | -5 | 45 | 77 |
| 계속사업순이익 | -18 | 14 | 32 | 155 | 166 |
| 중단사업순이익 | 1 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -18 | 5 | 32 | 155 | 166 |
| 지배지분이익 | -16 | 4 | 29 | 153 | 167 |
| 포괄순이익 | -20 | 12 | 33 | 146 | 163 |
| 지배지분포괄이익 | -18 | 12 | d | 145 | 163 |

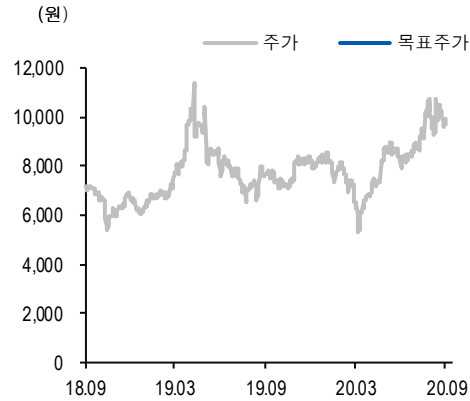
| 현금흐름표 | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
| 영업활동 현금흐름 | -66 | 87 | 93 | 328 | 291 |
| 당기순이익 | -16 | 4 | 29 | 153 | 167 |
| 감가상각비 | 46 | 54 | 60 | 61 | 100 |
| 외환손익 | -7 | 0 | 0 | 0 | -6 |
| 종속, 관계기업관련손익 | 38 | -6 | 56 | 3 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -165 | -101 | -176 | 20 | -77 |
| 기타현금흐름 | 37 | 135 | 124 | 90 | 106 |
| 투자활동 현금흐름 | -25 | -68 | -76 | -70 | -271 |
| 투자자산 | -2 | 15 | -68 | 62 | 5 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -79 | -153 | -146 | -239 | 0 |
| 유형자산 감소 | 6 | 14 | 11 | 5 | 4 |
| 기타현금흐름 | 49 | 56 | 128 | 101 | -280 |
| 재무활동 현금흐름 | 120 | -12 | -6 | -67 | 12 |
| 단기차입금 | 70 | -85 | -109 | 60 | 169 |
| 사채 및 장기차입금 | 54 | 73 | 103 | -93 | -39 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -4 | 0 | 0 | -34 | -118 |
| 연결범위변동 등 기타 | -1 | 1 | 6 | -7 | 0 |
| 현금의 증감 | 28 | 8 | 18 | 184 | 32 |
| 기초 현금 | 3 | 31 | 39 | 57 | 241 |
| 기말 현금 | 31 | 39 | 57 | 241 | 272 |
| NOPLAT | 56 | 33 | 256 | 185 | 202 |
| FCF | -81 | -11 | 140 | 20 | 0 |

| 재무상태표 | (단위: 억원) | | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
| 유동자산 | 471 | 559 | 541 | 691 | 786 |
| 현금및현금성자산 | 31 | 39 | 57 | 241 | 272 |
| 매출채권 및 기타채권 | 236 | 283 | 277 | 273 | 322 |
| 재고자산 | 127 | 160 | 132 | 117 | 105 |
| 비유동자산 | 2,445 | 2,452 | 2,442 | 2,465 | 2,685 |
| 유형자산 | 2,100 | 2,089 | 2,202 | 2,298 | 2,521 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 53 | 65 | 6 | 2 | 2 |
| 기타투자자산 | 43 | 25 | 87 | 25 | 22 |
| 자산총계 | 2,915 | 3,010 | 2,983 | 3,156 | 3,472 |
| 유동부채 | 841 | 1,115 | 765 | 1,121 | 834 |
| 매입채무 및 기타채무 | 87 | 114 | 94 | 133 | 130 |
| 단기차입금 | 642 | 558 | 349 | 409 | 578 |
| 유동성장기부채 | 46 | 354 | 258 | 497 | 43 |
| 비유동부채 | 625 | 439 | 521 | 166 | 574 |
| 장기차입금 | 125 | 107 | 369 | 0 | 352 |
| 부채총계 | 1,466 | 1,554 | 1,286 | 1,287 | 1,408 |
| 지배지분 | 1,446 | 1,449 | 1,643 | 1,824 | 2,058 |
| 자본금 | 171 | 171 | 179 | 183 | 192 |
| 자본잉여금 | 363 | 354 | 509 | 539 | 602 |
| 이익잉여금 | 912 | 916 | 944 | 1,097 | 1,261 |
| 비지배지분 | 4 | 8 | 54 | 46 | 5 |
| 자본총계 | 1,450 | 1,457 | 1,697 | 1,869 | 2,063 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|--------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
| EPS | -52 | 14 | 90 | 426 | 440 |
| BPS | 4,248 | 4,262 | 4,744 | 5,108 | 5,375 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | -110.4 | 462.5 | 80.0 | 17.2 | 17.8 |
| PBR | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 38.1 | 18.5 | 27.6 | 9.8 | 10.4 |
| PSR | 1.9 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |

| 재무비율 | (단위: 배, %) | | | | |
|-------------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
| 매출액 증가율 (% YoY) | 41.9 | 42.2 | 18.3 | 9.8 | 4.5 |
| 영업이익 증가율 (% YoY) | 흑전 | 127.7 | 21.3 | 8.9 | 24.2 |
| 지배순이익 증가율 (% YoY) | 적지 | 흑전 | 562.8 | 418.8 | 8.8 |
| 매출총이익률 (%) | 23.8 | 25.1 | 24.3 | 23.0 | 25.1 |
| 영업이익률 (%) | 8.3 | 13.3 | 13.7 | 13.6 | 16.1 |
| 지배순이익률 (%) | -1.7 | 0.3 | 1.8 | 8.7 | 9.1 |
| ROIC | 1.9 | 1.1 | 9.5 | 7.5 | 8.1 |
| ROA | -0.6 | 0.1 | 1.0 | 4.8 | 4.8 |
| ROE | -1.2 | 0.3 | 2.0 | 8.7 | 8.5 |
| 부채비율 (%) | 101.1 | 106.7 | 75.8 | 68.8 | 68.2 |
| 영업이익/이자비용 (배) | 1.3 | 3.5 | 6.0 | 6.1 | 10.5 |

인선이엔티 (060150) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-09-17 | Not Rated | - | 1년 | | |
| 2020-08-06 | 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) | 1.2 |
| Buy(매수) | 87.7 |
| Hold(중립) | 11.0 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2020-09-16

※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.