

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

코엔텍(029960)

상업/전문서비스

요약

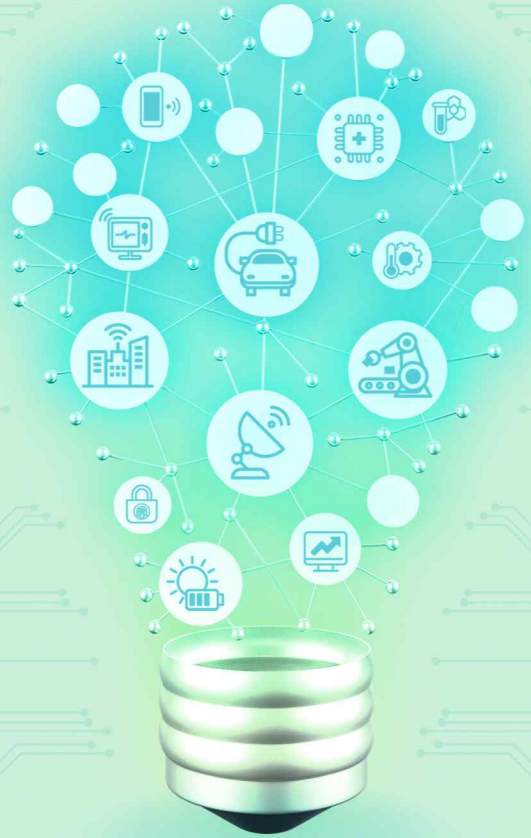
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

동윤정 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

코엔텍(029960)

폐기물 처리 전문기업으로 신규 매립지 조성을 통한 사업 안정성 확보

기업정보(2021/03/04 기준)

대표자	이민석
설립일자	1993년 07월 16일
상장일자	2004년 06월 18일
기업규모	중소기업
업종분류	지정 외 폐기물 처리업
주요제품	폐기물 처리

시세정보(2021/03/08 기준)

현재가	8,660원
액면가	500원
시가총액	4,330억 원
발행주식수	50,000,000주
52주 최고가	12,100원
52주 최저가	6,340원
외국인지분율	8.05%
주요주주	
이앤아이홀딩스	59.29%
자사주	0.43%

■ 폐기물 중간처분 및 최종처분 전문기업

코엔텍(이하 동사)은 폐기물 중간처분 및 최종처분 전문기업으로, 산업 폐기물 소각 및 매립 사업과 소각 시 발생하는 스팀 판매 사업을 영위하고 있다. 동사의 주요 사업은 폐기물의 소각 부문 및 매립 부문으로 구분되며, 소각 부문은 소각 처리와 스팀(유틸리티) 판매로 구분된다.

동사는 울산 지역 내 소각 시설 및 대기오염 방지시설과 침출수 누출에 대한 보호시설을 갖춘 매립장을 보유하고 폐기물의 적정관리를 통해 환경에의 영향을 최소화하고 있다.

■ 폐기물 처리시설을 위한 자본투자와 인허가와 같은 법적 규제 등으로 높은 진입장벽을 가지는 폐기물 처리 산업

폐기물 처리업은 환경산업 내 서비스업의 한 분야로, 사회적으로 환경 보전에 대한 관심이 증가함에 따라 성장 잠재력이 커지고 있는 산업이다. 폐기물 처리업은 폐기물 처리시설 구축과 이에 대한 인허가와 같은 법적 규제로 높은 진입장벽을 가지는 산업이다. 또한, 폐기물 처리시설은 대표적인 님비(NIMBY) 시설로 입지 확보가 쉽지 않으며, 물류 비용 등을 고려할 때 산업 폐기물 배출 사업장 근처에 위치해야 한다. 이렇듯 폐기물 산업은 폐기물 처리 시설의 신규 설치가 쉽지 않아 과점시장을 형성하고 있다.

■ 신규 매립 시설 조성을 통한 영업의 지속과 사업 안정성 확보

동사는 총 4개의 매립장을 보유하고 있다. 1공구는 매립 종료 상태로 현재 사후 관리 중이고, 2공구 및 3공구는 사용 중이다. 동사는 2019년 1월 울산시로부터 4공구 매립장(총 용량 120.2만㎡) 승인을 받았으며, 2020년 9월 4공구 매립장 부지에 신규 매립 시설 조성을 위한 시설 투자를 공시하였다. 이로 인한 자금 소요로 현금성 자산 보유량이 감소하였으나, 신규 매립지 확보를 통한 영업의 지속과 사업 안정성 확보가 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

*2017, 2018년 K-IFRS 연결기준, 2019년 K-IFRS 별도기준

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	612.6	11.2	185.9	30.3	160.6	26.2	13.6	9.8	37.6	321	2,522	16.5	2.1
2018	722.4	17.9	293.1	40.6	244.9	33.9	17.9	13.3	32.1	490	2,986	15.6	2.6
2019	711.1	-1.6	284.5	40.0	241.3	33.9	16.0	12.2	29.7	483	3,069	20.6	3.2

기업경쟁력

자체 폐기물 처리시설 보유

- 로터리 킬른 방식, 스토커 방식의 소각시설을 통해 소각 처리 및 스팀 판매
- 자체 매립지를 보유하고 있으며, 수질오염 관리 시스템 및 침출수 처리 공정을 통해 매립지 안전성 확보

신규 매립지 확보를 통한 안정성 확보

- 동사의 폐기물 처리 능력은 소각 처리 463톤/일, 스팀 판매 약 960톤/일이며 잔여 매립량은 9.1만 m³ 수준
- 4공구 매립장(총 용량 120.2만 m³) 인허가를 받았으며, 4공구 매립장 부지에 매립시설 조성을 위한 투자 실행

핵심기술 및 적용제품

주요 사업 부문

- 소각 처리
 - 로터리 킬른 방식의 고온 소각 시설(K-1)과 스토커 방식의 일반 소각 시설(K-2)을 통해 폐기물을 소각 처리
- 스팀(유틸리티)
 - 소각 처리 시 발생하는 폐열을 이용하여 스팀을 생산, 판매
- 매립 처리
 - 지하수 배제관로 시스템, 지반 고형화 공법, 수질오염 감지 시스템 등 침출수 누출에 대한 보호시설을 갖춘 매립장에 폐기물을 최종처리

로터리 킬른, 스토커 방식의 소각시설로 폐기물 처리

- 로터리 킬른 방식: 소각로 자체가 회전하며 폐기물을 소각하는 방식으로 운용비용이 저렴하다는 장점
- 스토커 방식: 쓰레기를 단순 소각하는 것으로 로터리 킬른 방식보다 배출가스에서 열에너지를 다량 확보 가능

수질오염 관리 시스템을 통한 침출수 관리

- SENSOR DDS(Damage Detection System)
 - HDPE SHEET(고밀도 폴리에틸렌 차수막)의 손상과 동시에 정확한 위치와 크기 파악 가능
 - LID 측정기와 LID 센서로 구성
 - LID 측정기: 신호를 발생시키고 누수 위치 측정
 - LID 센서: 누수 감지

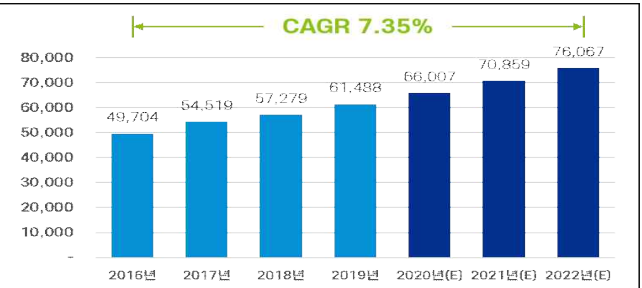
매출실적

■ 사업 부문별 비중 (단위: 억 원, %)

사업 부문	2019년		2020년 3분기 누적	
	매출액	비중	매출액	비중
소각 처리	303.5	42.68	244.4	45.37
스팀(유틸리티)	249.3	35.06	177.4	32.93
매립 처리	143.0	20.11	115.2	21.40
기타	15.3	2.15	1.6	0.30
총합계	711.1	100.00	538.6	100.00

시장경쟁력

폐기물 처리업(E382) 시장 규모(단위: 억 원)



폐기물 처리 수요 일정하여 경기 변화에 따른 변동 미미

- 폐기물 처리업은 사회적으로 환경에 대한 관심이 증가함에 따라 성장 잠재력이 커지고 있는 산업
- 폐기물 처리에 대한 수요가 꾸준하여 경기 변화에 따른 실적 변동성 미미

폐기물 처리업은 자본, 법적 규제 등 진입장벽 보유

- 폐기물 처리 산업은 폐기물 처리를 위한 구축물 등 자본과 법적 규제 등으로 인해 높은 진입장벽 보유
- 폐기물 처리시설은 물류비용 등을 고려해야 해 입지 확보가 어렵고 폐기물 처리 용량 확보가 쉽지 않아 과점시장 형성
- 수요 증가와 공급 부족으로 폐기물 처리단가는 지속 상승 추세

최근 변동사항

신규 매립지 확보를 통한 사업 안정성 확보

- 최대주주 변경을 통해 아이에스동서 그룹으로 편입
- 신규 매립지 확보를 통해 영업의 지속과 사업 안정성 확보
- 종속기업 지분 매각으로 연결실적 감소하였으나, 폐기물 처리단가 유지로 수익성 지속

I. 기업현황

환경오염방지기술 기반 폐기물 처리(소각·매립) 전문기업

동사는 산업 폐기물 소각 및 매립 사업과 소각 시 발생하는 스팀 판매 사업을 영위하는 폐기물 처리 전문기업이다. 동사는 소각 시설을 통해 폐기물의 중간처리를 수행하고, 침출수 누출에 대한 보호시설을 갖춘 매립장에 폐기물을 최종처리하고 있다.

■ 회사 개요

동사는 산업 폐기물 소각 및 매립 사업과 소각 시 발생하는 스팀 판매 사업을 영위하는 폐기물 중간처분업 및 최종처분업 전문기업으로 1993년 7월 설립되었으며, 2004년 6월 코스닥 증권시장에 상장하였다.

동사는 울산광역시 남구에 본점이 소재하고 있으며, 소각 시설(고온소각시설, 일반소각시설)과 매립장을 보유하고 있다. 동사는 울산 지역 내 사업장 폐기물의 소각, 매립 처리를 수행하고 있으며, 소각처리 시 발생하는 폐열을 이용하여 스팀을 생산 및 판매하고 있다. 동사는 지리적으로 울산·미포공업단지 및 온산국가산업단지 등 국가산업단지 인근에 위치하여 사업장 폐기물 처리에 대한 수요가 꾸준히 발생하고 있다. 동사의 생산능력(폐기물 처리능력)은 소각 처리 463톤/일, 스팀 생산·판매 약 960톤/일이며 보유 매립장의 잔여 매립량은 2020년 9월 말 기준 9.1만^m 수준이다.

[그림 1] 동사의 영업 품목



*출처: 동사 홈페이지

■ 동사의 관계회사 및 주요주주

2020년 9월 말 기준, 동사의 최대주주는 이앤아이홀딩스(주)로 기존 최대주주인 그린에너지홀딩스(유)가 2020년 9월 보유 주식 29,642,807주(총 발행 주식의 59.29%)를 이앤아이홀딩스(주)에 양도하면서 최대주주가 변경되었다. 이앤아이홀딩스(주)는 동사의 인수를 위해 설립된 회사로, 실제 주주는 부산, 울산 경남지역을 기반으로 한 중견 건설업체인 아이에스동서(주)이다. 아이에스동서(주)는 2020년 9월 말 기준, 이앤아이홀딩스(주)의 지분 32.6%를 보유하고 있다. 아이에스동서(주)는 주력사업인 건설업 외 폐기물 처리사업으로의 사업 다각화를 위해 동사 외에도 국내 건설폐기물 처리업체인 인선이엔티(주)를 인수하였다. 동사는 이번 최대주주 변경을 통해 아이에스동서 그룹으로 편입되었고, 기존의 종속회사인 용신환경개발(주)는 2019년 03월 매각되어 현재 동사는 종속회사를 보유하고 있지 않다.

[표 1] 이앤아이홀딩스(주) 연혁		[표 2] 동사의 주요주주	
일자	주요 내용	성명	지분율(%)
2020.07.21	이앤아이홀딩스(주) 설립	이앤아이홀딩스(주)	59.29
2020.09.01	(주)코엔텍 주식 59.29% 매수	자사주	0.43

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성 *출처: 네이버 금융(2021.01.27. 기준), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 사업 부문

폐기물 처리업은 처리를 위해 배출업체가 처리업체로 위탁하는 폐기물을 주원료로 사용함과 동시에 그것을 처리함으로써 제품 판매가 이루어지는 사업이다. 동사의 주요 사업은 폐기물의 소각 부문 및 매립 부문으로 구분되며, 소각 부문은 소각 처리와 스팀(유틸리티) 판매로 구분된다. 소각 처리 매출은 소각폐기물을 소각 처리하는 매출이며, 매립 처리 매출은 매립 폐기물을 매립 처리하는 매출이다. 폐열 재활용 사업인 스팀(유틸리티) 판매 사업의 경우는 소각 처리 시 발생하는 폐열을 이용하여 스팀을 생산, 판매하는 사업이다.

동사는 2공구 매립장(총 용량 1,553,055m³), 3공구 매립장(총 용량 541,641m³)을 사용 중이며, 2019년 인허가를 받은 4공구 매립장(총 용량 1,201,556m³)을 가동할 예정이다. 동사의 1공구 매립장은 매립 종료상태로 현재 사후관리 중이다.

[그림 2] 동사의 소각용 보일러 시설(좌), 매립장(우)



*출처: 동사의 홈페이지

■ 동사의 매출 구성

동사의 주요 사업 부문에 대한 매출 비중은 2019년 말 기준 소각 처리 42.68%, 스팀(유틸리티) 35.06%, 매립 처리 20.11%, 기타 2.15%로 구성되어 있다. 동사의 매출은 100% 내수를 통해 발생되고 있다.

동사의 주요 사업 부문 중 소각 처리 부문의 2019년 매출액은 2018년 대비 3.61% 증가하였고, 스팀(유틸리티) 부문의 2019년 매출액은 2018년 대비 3.82% 증가하였다. 매립 처리 부문의 경우 2018년 대비 매출액이 1.48% 증가하였다. 동사 세 부문의 매출 비중은 전년 대비 유사한 수준이다. 다만, 중속기업의 매각으로 기타 매출에 대한 비중이 감소하였다. 동사는 전년 대비 소각 부문 생산능력의 증감이 없어 매출액 및 매출 비중에 대한 큰 변동이 없는 것으로 확인된다.

동사는 2020년 3분기 기준 총 266개 업체의 폐기물을 매립 48,708톤(115억 원), 소각 140,231톤(244억 원) 처리한 것으로 확인된다. 동사의 처리 부분 중 연간 매출액 상위 10개사의 매출구성비는 36.9%(135억 원)이며, 상위 50개사의 매출구성비는 75.0%(274억 원)로 이들 대부분은 제조업 위주의 대형 배출업체라고 밝혔다.

[표 3] 동사의 연도별 사업 부문 매출 비중

(단위: 억 원, %)

사업 부문	2020년 3분기		2019년		2018년	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
소각 처리	244.4	45.37	303.5	42.68	282.3	39.08
스팀(유틸리티)	177.4	32.93	249.3	35.06	225.7	31.24
매립 처리	115.2	21.40	143.0	20.11	134.6	18.63
기타	1.6	0.30	15.3	2.15	79.8	11.05
총합	538.6	100.00	711.1	100.00	722.4	100.00

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재가공

II. 시장 동향

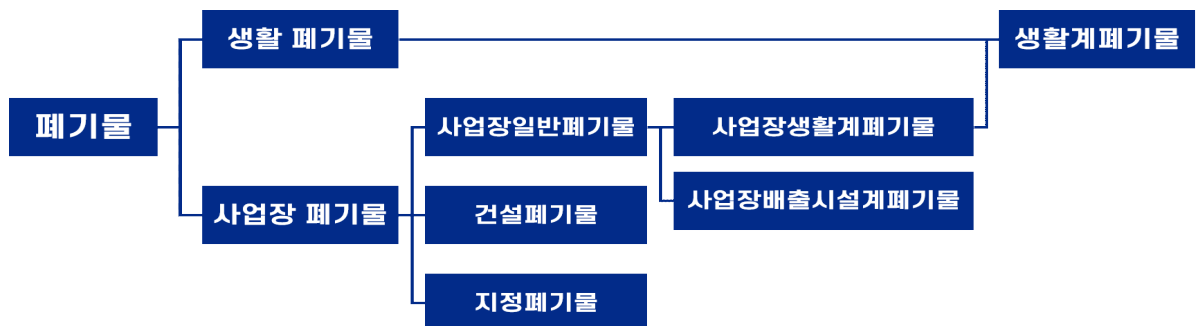
환경에 대한 관심이 증가함에 따라 성장 잠재력이 커지고 있는 폐기물 산업

전국 총 폐기물 발생량은 2019년 497,238톤/일로 2013년 이후 3.99%의 연평균 성장률로 꾸준히 증가하고 있다. 폐기물 처리업은 경기 변화에 따른 실적 변동성이 크지 않고 환경에 대한 관심이 증가함에 따라 성장 잠재력이 커지고 있는 산업이다.

■ 폐기물은 발생원, 성질에 따라 사업장 폐기물, 지정폐기물 및 생활폐기물로 구분

폐기물관리법상 폐기물이란 쓰레기, 연소재, 오니, 폐유, 폐산, 폐알칼리 및 동물의 사체 등으로서 사람의 생활이나 사업 활동에 필요하지 않게 된 물질을 말하며, 발생원 및 성질에 따라 사업장 폐기물, 지정 폐기물 및 생활폐기물 등으로 구분된다. 사업장 폐기물은 사업장 일반 폐기물과 건설 폐기물, 지정 폐기물로 분류되며, 사업장 일반 폐기물은 사업장 생활계 폐기물과 사업장 배출 시설계 폐기물로 분류된다.

[그림 3] 「폐기물관리법」상 폐기물 분류 체계



출처: '전국 폐기물 발생 및 처리 현황'(2020), 환경부, NICE디앤비 재가공

생활폐기물은 일반 가정, 회사 등 일상생활에서 발생하는 폐기물로 사업장 폐기물 외의 폐기물을 말한다. 사업장 폐기물은 「대기환경보전법」, 「물환경보전법」 또는 「소음·진동관리법」에 따라 배출시설을 설치·운영하는 사업장이나 그 밖에 대통령령으로 정하는 사업장에서 발생하는 폐기물을 말한다.

지정 폐기물은 사업장 폐기물 중 폐유·폐산 등 주변 환경을 오염시킬 수 있거나 의료 폐기물 등 인체에 위해를 줄 수 있는 유해한 물질로서 폐기물관리법 시행령에서 별도로 정한 20종의 폐기물을 말한다. 의료 폐기물이란 보건·의료기관, 동물병원, 시험·검사기관 등에서 배출되는 폐기물 중 인체에 감염 등 위해를 줄 우려가 있는 폐기물과 보건·환경보호상 특별한 관리가 필요하다고 인정되는 폐기물 등을 말한다.

이외에 건설 폐기물이 있으며, 건설 폐기물은 건설·토목공사로 인하여 발생하는 폐기물로 기존 건축물 및 구조물 철거 시 발생하는 건설 폐재류(폐콘크리트, 폐아스팔트콘크리트, 폐벽돌 등) 및 합성수지류, 목재류, 고철류 등이 있다.

[표 4] 폐기물 분류

구분		정의
사업장 폐기물		<ul style="list-style-type: none"> 「대기환경보전법」, 「물환경보전법」 또는 「소음·진동관리법」에 따라 배출시설을 설치·운영하는 사업장이나 그 밖에 대통령령으로 정하는 사업장에서 발생하는 폐기물
지정 폐기물	일반 지정 폐기물	<ul style="list-style-type: none"> 사업장 폐기물 중 폐유·폐산 등 주변 환경을 오염시킬 수 있거나 의료 폐기물 등 인체에 위해를 줄 수 있는 해로운 물질로서 대통령령으로 정하는 폐기물
	의료 폐기물	<ul style="list-style-type: none"> 보건·의료기관, 동물병원, 시험·검사기관 등에서 배출되는 폐기물 중 인체에 감염 등 위해를 줄 우려가 있는 폐기물과 인체 조직 등 적출물, 실험동물의 사체 등 보건·환경보호상 특별한 관리가 필요하다고 인정되는 폐기물
생활 폐기물		<ul style="list-style-type: none"> 사업장 폐기물 외의 폐기물 가정에서 일련의 개보수 공사·작업등으로 인하여 5톤 미만으로 발생하는 폐기물

*출처: 「폐기물관리법」 제2조, NICE디앤비 재구성

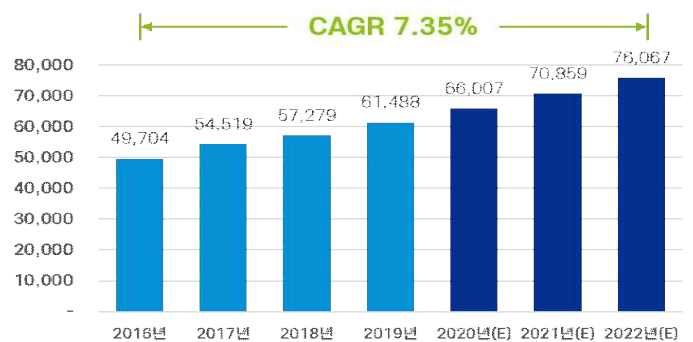
■ 폐기물 처리에 대한 꾸준한 수요로 경기 변화에 따른 실적 변동성 미미

폐기물은 폐기물의 종류별 특성에 적합한 중간처리 과정을 거쳐 최종처리업체에서 대부분 매립과정을 통해 폐기되며, 배출부터 최종처리까지 순서대로 수집, 운반, 재활용, 소각, 매립 단계를 거친다. 생활폐기물은 지방자치단체의 주도로 처리되나, 대부분의 배출량을 차지하는 사업장 폐기물과 건설폐기물은 전문 처리업체와 배출업체 간 계약을 통해 관리된다.

폐기물 처리업은 환경자원이용업, 환경설비업, 환경서비스업으로 분류되는 환경산업 내 서비스업의 한 부분으로 사회적으로 환경 보전에 대한 관심이 증가함에 따라 성장 잠재력이 커지고 있는 산업이며, 폐기물 처리에 대한 수요가 꾸준하여 경기 변화에 따른 실적 변동성이 크지 않다.

통계청의 서비스업 조사에 따르면, 폐기물 처리업 시장은 2016년 4조 9,704억 원에서 연평균 7.35% 증가하여 2018년 5조 7,279억 원의 시장을 형성하였으며, 동 성장률을 적용 시 2022년에는 7조 6,067억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 4] 폐기물 처리업(E382) 시장 규모 (단위: 억 원)

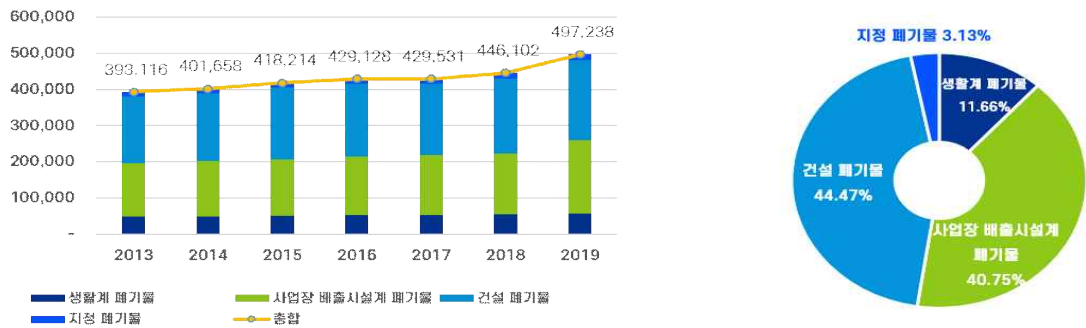


*출처: 통계청 서비스업 조사(2021.02 기준), NICE디앤비 재가공

■ 폐기물 처리시설을 위한 자본투자와 인허가와 같은 법적 규제 등으로 높은 진입장벽을 가지는 폐기물 처리 산업

환경부의 '전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020) 자료에 따르면, 2019년 총 폐기물 발생량은 497,238톤/일로 2018년 446,102톤/일 대비 11.46% 증가하였다. 2019년 폐기물 구성비는 건설 폐기물이 44.47%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 사업장 배출시설계 폐기물이 40.75%, 생활계 폐기물이 11.66%, 지정 폐기물이 3.13%를 차지하고 있다. 전국 총 폐기량은 2013년 대비 3.99%의 연평균 성장률(CAGR)로 꾸준히 증가하고 있다.

[그림 5] 전국 폐기물 발생 현황(좌), 2019년 기준 폐기물 종류별 구성 비율(우) (단위: 톤/일)



출처: '2019년도 전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020), 환경부, NICE디앤비 재가공

폐기물 처리업은 폐기물 처리시설 구축과 이에 대해 법적으로 요구되는 제반 사항이 있으며, 조건을 충족해야만 사업 허가를 득할 수 있다. 또한, 매립 처리의 경우 매립지로 사용될 토지의 확보와 주민 동의 등 환경영향 평가를 통해 사업 허가를 받아야 한다. 폐기물 처리 산업은 폐기물 처리시설 구축을 위한 자본투자와 인허가와 같은 법적 규제 등으로 높은 진입장벽을 가지는 산업으로 기존 사업자가 전략적 우위를 점할 수 있어 기존 사업자의 수익성이 높은 편이다. 또한, 폐기물 처리시설은 대표적인 님비(NIMBY) 시설로 입지 확보가 쉽지 않으며, 물류 비용 등을 고려할 때 산업 폐기물 배출 사업장 근처에 위치해야 한다. 이렇듯 폐기물 산업은 폐기물 처리 시설의 신규 설치가 쉽지 않아 과점시장을 형성하고 있다.

■ 폐기물 처리 수요가 증가함에 따라 폐기물 처리단가 역시 증가하는 추세

환경부의 '전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020) 자료에 따르면, 2019년 기준 소각시설은 총 445개소, 소각량은 9,040,712톤/년으로 집계되었다. 또한, 매립 시설은 302개소, 매립량은 11,799,321톤/년으로 집계되었다. 소각시설은 계속해서 감소하는 추세를 보이다 2018년 412개소에서 2019년 445개소로 증가하였으며, 소각 처리량은 전반적으로 일간 2만 5천~2만 6천 톤의 처리량으로 유지되고 있다. 또한, 매립 처리량은 지속적으로 감소하는 추세를 보이고 있으나, 전국 매립지의 잔여용량은 2018년 26,441m³에서 2019년 28,002m³로 다소 증가하였다. 폐기물 처리에 대한 수요가 계속해서 증가함에 따라 폐기물 처리단가 역시 증가하는 추세를 보이고 있으며, 동사의 분기보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 소각 및 매립 처리단가는 2017년 대비 각각 약 1.4배와 3배씩 상승한 것으로 확인된다.

[표 5] 동사의 폐기물 처리단가 (단위: 천 원/톤)

품목		2018년	2019년	2020년 9월(누적)
소각 부문	소각 처리	145.3	165.1	174.2
	스팀 판매	32.3	33.8	31.4
매립 부문	매립 처리	122.2	182.8	236.6

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 6] 폐기물 처리방법별 현황 (단위: 톤/일)



*출처: '2019년도 전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020), 환경부, NICE디앤비 재가공

환경부의 '전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020) 자료에 따르면, 2019년 기준 영남권(경상북도, 경상남도, 부산광역시, 대구광역시, 울산광역시) 총 폐기물 발생량은 129,379톤/일로 집계되었으며, 그 중 생활계 폐기물을 제외한 지정 폐기물(5,405.3톤/일)과 사업장 배출시설계 폐기물(51,470.5톤/일)의 발생량은 56,875.8톤/일로 영남권 총 폐기물 발생량의 43.9%를 차지하는 것으로 집계되었다. 또한, 영남권에서 발생된 지정폐기물, 사업장 배출시설계 폐기물 중 재활용 처리량은 45,483.4톤/일, 소각 처리량은 2,528.1톤/일, 매립 처리량은 6,714.6톤/일로 집계되었으며, 폐기물의 재활용 처리 비중이 가장 큰 것으로 나타났다.

동사의 2019년 폐기물 처리량은 매립 209.74톤/일, 소각 503.84톤/일로 동사는 영남권 폐기물(지정폐기물, 사업장 배출시설계 폐기물)의 처리량 중 매립 3.12%, 소각 19.93%의 비중을 처리한 것으로 확인된다. 동사의 목표시장인 영남권의 매립 처리 업체, 소각처리 업체는 약 21여 개가 있다. 동사의 자료에 따르면, 동사와 직접 경쟁상황에 있는 업체로는 울산 지역의 유니콘 울산공장, NC울산 등 5개사이며, 영남권 주요 경쟁사로는 경남의 에코시스템, KM그린, 경북의 동양에코, 그린바이오 등 6개사가 있다.

[표 6] 영남권 및 동사의 폐기물 처리량 (단위: 톤/일)

	지정폐기물 처리량	사업장배출시설계 폐기물 처리량	동사의 처리량
매립	1,170.3	5,544.3	209.74
소각	608.3	1,919.8	503.84

*출처: '2019년도 전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020), 환경부, 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 7] 영남권 폐기물 처리방법별 구성



*출처: '2019년도 전국 폐기물 발생 및 처리현황'(2020), 환경부, NICE디앤비 재가공

Ⅲ. 기술분석

수질 오염관리 시스템, 대기오염 물질 제거 시설 등을 통한 폐기물의 적정관리

동사는 자체 폐기물 처리시설을 기반으로 소각 처리, 매립 처리, 소각 폐열 스팀(유틸리티) 판매업을 영위하고 있다. 동사는 SENSOR DDS 등의 수질 오염관리 시스템과 대기오염 물질 제거 시설 등을 보유하고 폐기물의 적정관리를 통해 환경오염을 최소화하고 있다.

■ 소각 처리 기술은 연소 시 발생하는 폐열 회수를 통해 재생에너지로 사용

폐기물 처리업은 수집/운반업, 중간 처분업, 최종 처분업, 종합 처분업, 중간 재활용업, 최종 재활용업, 종합 재활용업으로 분류된다. 폐기물이 발생하면 수집/운반하는 업체가 이동시키며, 이 과정에서 80%는 재활용으로 분류된다. 이후 중간처리 단계에서 소각, 매립해야 할 폐기물을 분류하며, 이 과정에서 많은 부분이 소각으로 처리되고 소각 후 잔재는 매립지로 이동·처리된다.

소각은 보일러 시설을 통해 쓰레기를 불에 태워 기체 중에 고온 산화시키는 폐기물 처리 방법으로, 폐기물 관리체계 중 중간처리 과정의 하나이며 화학적 방법에 속한다. 소각 처리 기술은 폐기물 연소 시 발생하는 유해물질인 다이옥신, 퓨란 등을 제거하고 위생적 처리와 연소 시 발생하는 폐열 회수를 통해 지역 난방열 네트워크 구축, 온수 공급, 열전발전을 통한 전력 생산 등 재생에너지로 사용될 수 있다.

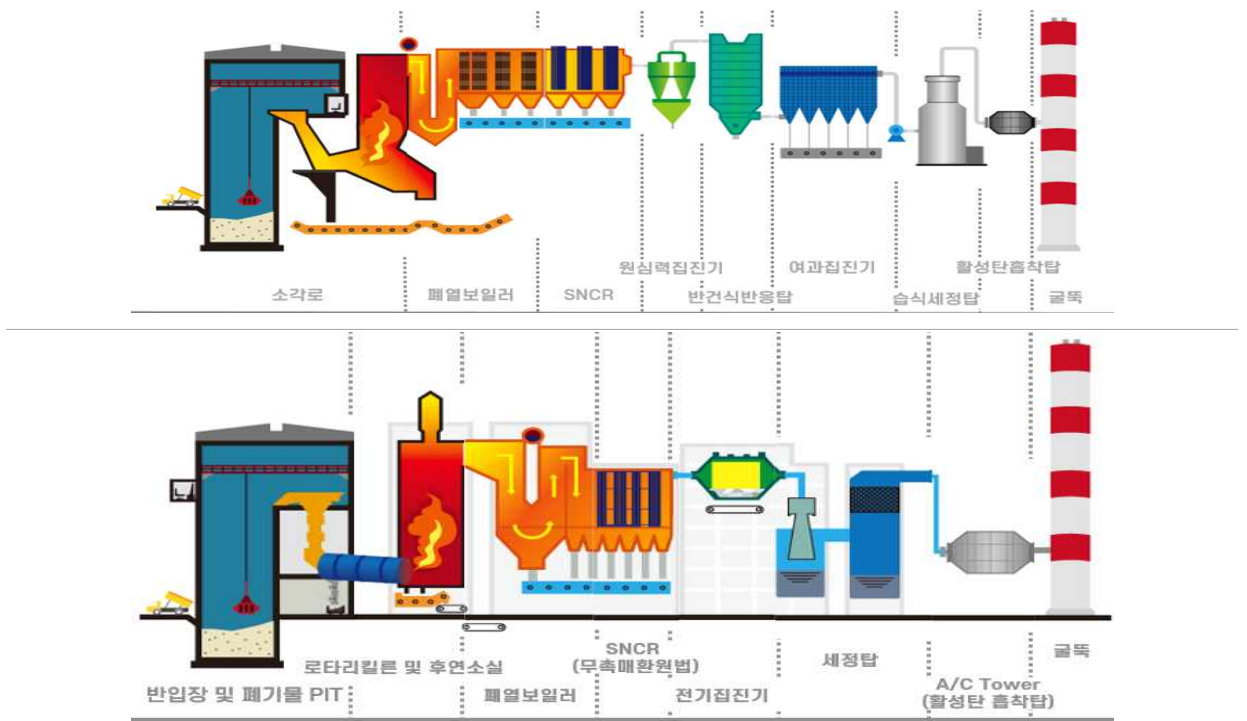
소각 처리는 매립 처리 대비 부피 95~99%, 무게 80~85% 가량을 줄일 수 있고, 매립 공간을 절약할 수 있는 효과적이고 지속적인 폐기물 처리방법이다. 일반적으로 투입 → 용융 → 에너지 회수 → 가스 처리 → 배기 공정으로 구성된다.

■ 동사는 로터리 킬른 방식, 스토커 방식의 소각 시설을 통해 소각 처리 및 스팀 판매

다양한 폐기물의 성상에 따라 소각 방법은 서로 다른 방법이 적용되지만, 모든 소각 처리는 폐기물에 포함된 공해 물질을 친환경적으로 처리하고 적정 방법을 이용하여 잉여의 열에너지를 스팀, 온수 등으로 이용할 수 있다.

동사는 로터리 킬른 방식의 고온 소각 시설(K-1)과 스토커 방식의 일반 소각 시설(K-2)을 운영하고 있다. 동사의 고온 소각 시설(K-1)은 회전식 소각 시설(로터리 킬른 2기), 대기오염 방지시설(전기 집진기, 습식 세정탑, 무촉매 환원 시설, 활성탄 흡착탑), 폐수처리장으로 구성되어 있다. 또한, 동사의 일반 소각 시설(K-2)은 스토커 연소시설(스토커 타입 소각로 1기), 에너지 회수 시설, 대기오염 방지시설(원심 집진기, 반건식 반응탑, 여과 집진기, 습식 세정탑, 활성탄 흡착탑)로 구성되어 있으며, 동사의 소각 시설은 중앙제어실에서 DCS 운전방식으로 자동제어운전이 이루어지고 있다.

[그림 8] 동사의 소각 시설 [스토커 방식(위), 로터리 방식(아래)]



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 로터리 킬른(회전식 로) 방식과 스토커 방식의 소각시설을 통해 사업을 영위하고 있다. 로터리 킬른 방식은 소각로 자체가 회전하며 폐기물을 소각하는 방식으로 운용비용이 저렴하다는 장점이 있다. 반면 스토커 방식은 일종의 화로에 쓰레기를 단순 소각하는 것으로 로터리 킬른 방식보다 배출가스에서 열에너지를 다량 확보할 수 있다. 동사는 스토커 방식의 소각로를 통해 960톤/일의 스팀을 생산하여 납품하고 있다.

폐기물 업체는 스팀 수요처를 확보해 소각 시설에서 발생된 스팀을 지역난방 및 발전소의 열원으로 유상 판매하고 있다. 또는 산업단지공단 내 제조 시설이나 기타 소각열을 필요로 하는 산업 시설로 스팀을 공급하는데, 이는 인근 지역주민 온수 BA공급원 등 주민편의시설에 활용되고 있다. 스팀 사업에서는 스팀을 받아주는 안정적인 거래처가 가장 중요하며, 동사의 경우 SKC, SK에너지를 주요 고객사로 두고 있다.

[그림 9] 동사의 스팀(유틸리티) 공급 개념도



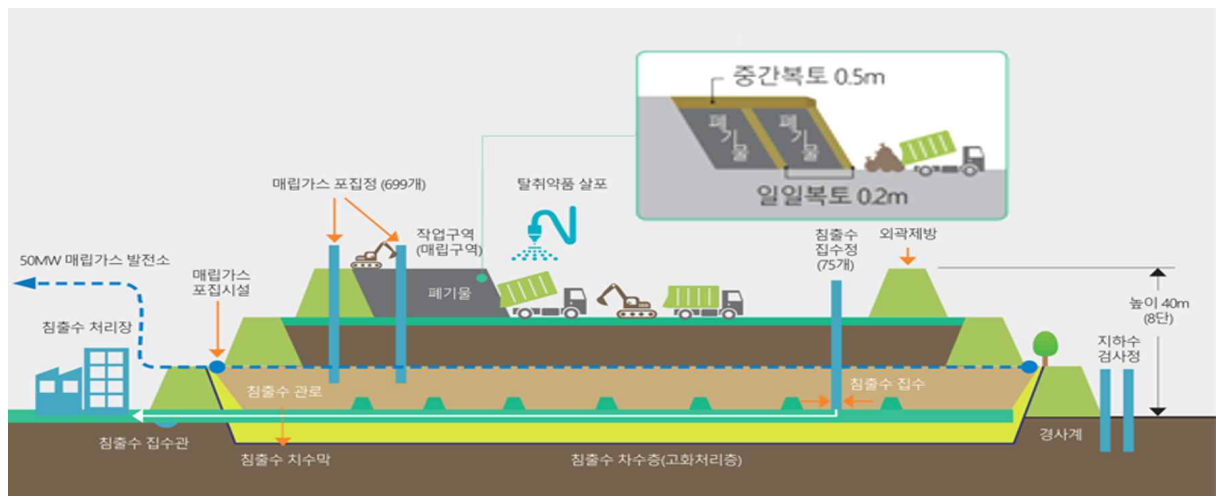
*출처: 동사 홈페이지

■ 매립 시설의 핵심 기술은 오염 가능성을 사전에 차단·방지하는 것

폐기물 최종처리란 더는 사용할 수 없거나 재활용할 수 없는 물질 및 재활용품 회수시설에서 골라내고 남은 찌꺼기, 중간 처리 공정에서 생긴 물질, 에너지를 회수한 뒤 남은 잔재물 등을 현행 폐기물관리법에서 인정하는 방법으로 육지 매립 또는 해역 배출하는 것을 의미한다.

육지 매립은 가장 일반적인 최종처리 방법으로 폐기물을 지표 또는 지하에 묻는 방법이다. 매립은 폐기물의 처리를 위한 모든 공정을 거친 뒤에 취하는 마지막 수단으로 폐기물 종합관리체계의 최종단계에서 실행한다. 매립 시설은 고도의 기술력을 필요로 하는 분야로 가장 핵심 기술은 오염 가능성을 사전에 차단하여 방지하는 것이다. 동사는 지하수 배제관로 시스템, 지반 고형화 공법 등 침출수 누출에 대한 보호시설을 갖춘 매립장의 운영을 통해 침출수 누출을 통한 지하수 및 하천 오염 등을 방지하고 있다. 또한, 복토 과정을 통해 악취 및 대기질 오염, 온실가스 발생 등에 대한 환경에의 영향을 최소화시키고 있다.

[그림 10] 폐기물 위생 매립 개념도



*출처: 수도권매립지관리공사

위생매립은 폐기물을 매립하여 발생하는 환경오염(악취, 침출수 등)을 방지하기 위해 기반시설 구축 및 침출수 처리, 복토, 악취 포집 및 처리 등의 단계를 거치는 친환경 매립방식을 의미한다. 위생매립을 위해서는 매립지에 차수 시설을 설치하여야 한다. 차수 시설은 지하수나 토양 오염의 원인이 되는 침출수의 유출을 원천적으로 차단하고, 침출수를 집수·처리하기 위해 침출수 배제층, 차수층 등을 구축하는 것이다.

기반 시설에 의해 지하수나 토양으로 빠져나가지 못하고 차수층 위에 모인 침출수는 차수층 위에 존재하는 침출수 관로로 모여 침출수 처리장으로 이송 처리된다. 또한, 폐기물에서 발생된 매립 가스는 매립지에 설치된 수직 가스 포집정으로 포집된다. 또한, 매립 가스는 50MW 발전시설로 이송되어 발전 연료로 사용된다.

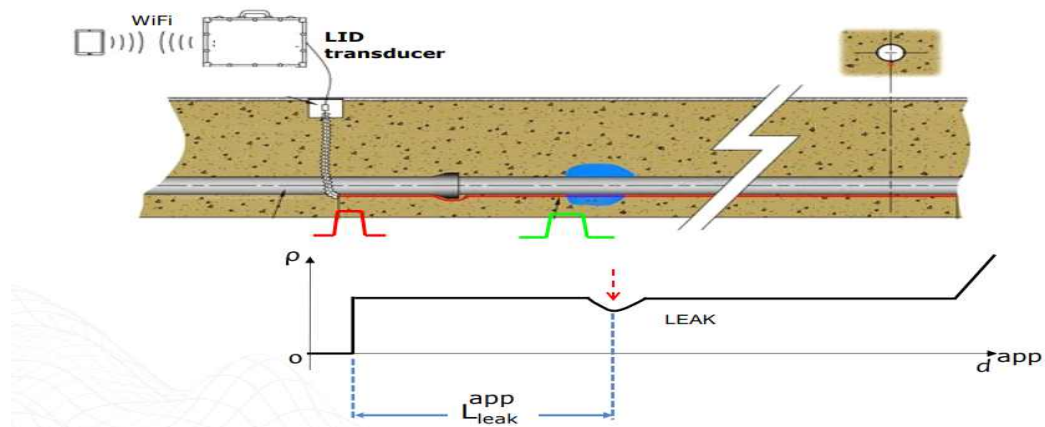
복토는 폐기물 표면을 토사로 덮어 폐기물로 인한 주변 지역의 환경피해 최소화, 침출수 발생 감소, 매립 가스 차단, 쓰레기 운반 차량의 진·출입 및 매립 장비의 운행 효율 향상을 목적으로 실시한다.

■ 수질오염관리 시스템을 통한 침출수 관리

동사는 지하수 배제관로 시스템, 지반 고형화 공법 등 침출수 누출에 대한 보호시설을 갖춘 매립장에 폐기물을 최종처리하고 있으며, 수질오염 감지 시스템을 통해 고밀도 폴리에틸렌 차수막의 손상과 손상된 위치, 크기를 파악하고 있다.

동사는 차수 시설에 설치되는 HDPE SHEET(고밀도 폴리에틸렌 차수막)의 손상과 동시에 정확한 위치와 크기를 파악할 수 있는 SENSOR DDS(Damage Detection System)를 통해 침출수의 누출 등을 관리하고 있다. 동사가 사용하는 SENSOR DDS는 LID 측정기와 LID 센서로 구성되어 있으며, LID 측정기는 신호를 발생시키고 누수 위치를 측정하며, LID 센서는 누수를 감지한다. LID 측정기에서 발생한 신호는 LID 센서를 따라 흐르고, 누수로 인해 수분이 많은 구간을 통과할 때 LID 센서 주변 자기장의 변화가 일어나게 되며, 자기장 변화구간은 LID 측정기를 통해 거리가 측정되어 침출수의 누출, 누수를 감지, 측정할 수 있다.

[그림 11] SENSOR DDS LID 센서 측정 원리



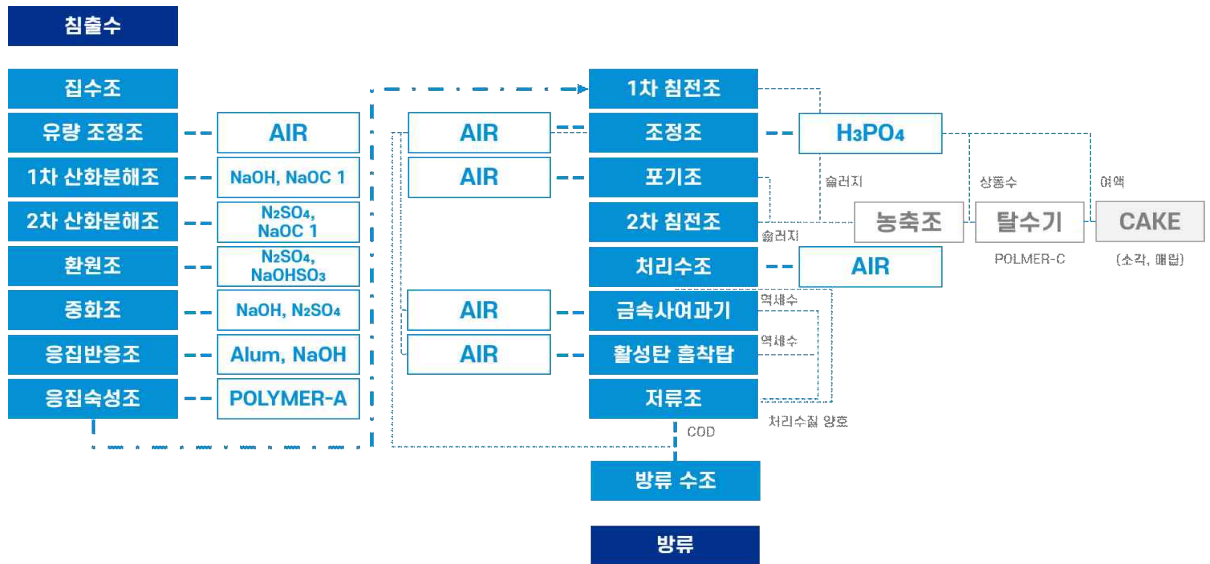
*출처: '상수관 누수탐지 센서 기술자료', 신신제약

■ 침출수 처리 공정을 통한 매립지 안전성 확보

침출수는 고체 폐기물이 물리적·화학적 작용을 일으키면서 액체 상태로 배출하는 오염물질로, 폐기물 안에 있는 유기물질의 함량이나 폐기물의 분해 정도, 중금속류의 함량, 매립 후 기간, 수분 함량, 온도, 다짐 정도, 매립지의 형태, 토양의 성질 등에 따라 서로 다른 성질과 형태를 나타낸다. 폐기물의 최종 처분장인 매립지의 침출수는 고농도의 무기염류가 포함되어 있으며 동시에 COD/BOD(Chemical Oxygen Demand/Biochemical Oxygen Demand, 화학적/생화학적 산소요구량) 비율이 높아 난분해성 물질이 검출된다. 침출수에는 유기물질과 질소가 함유되어 있으며 단일공정만으로 침출수를 안정적으로 처리하기 어렵고 처리비용도 과다하게 소요된다. 유기물질과 질소를 동시에 처리하기 위해서는 생물 처리공정과 물리·화학 처리공정을 적절히 조합하여 질소는 생물공정으로 잔류 유기물질은 물리·화학 공정으로 처리하는 것이 효과적이다.

동사의 침출수 처리 공정은 1차 물리·화학적 처리, 2차 생물학적 처리, 3차 고도처리의 순으로 진행되고 있다. 물리·화학적 처리에는 CN 산화, Cr 환원, 약품 응집, 침전 등의 방법을 사용하며, 생물학적 처리에는 활성슬러지법을 통해 유기물을 산화시킨다. 또한, 고도처리에는 모래 여과 및 활성탄 흡착을 통해 오염물질을 제거한다. 동사는 3단계의 침출수 처리 공정을 통해 안정적으로 침출수를 처리·방류하여 매립 안정성을 확보하고 있다.

[그림 12] 침출수 처리 공정도



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사가 활용하고 있는 활성슬러지법은 폐수 내에 존재하는 물질을 산화시키기 위해 호기성 생물체들의 혼합배양을 이용하여 공기를 불어 넣음으로써 미생물의 호기성 호흡을 통해 유기물을 분해하는 공법이다. 호기성 미생물은 하수 속의 미립자와 부착하여 일종의 미생물 응집체인 활성슬러지 플록(Activated sludge floc)을 만든다. 미생물에 의해 플록에 있는 유기물이 분해되고, 물은 정화된다. 활성슬러지 공법은 활성슬러지 플록을 여러 번 재사용할 수 있다는 장점이 있으며, 가장 많이 사용되는 공법이다. 동사는 이러한 활성슬러지 공법을 통해 CN 산화, Cr 환원, 약품 응집, 침전 등 물리·화학적 처리 공법을 거친 침출수의 유기물을 산화, 분해시켜 침출수 내의 오염물질을 제거하고 있다.

[그림 13] 활성슬러지 공법 공정도



*출처: '생물공학기술', 박창호 저(2002), NICE디앤비 재구성

[그림 14] SWOT 분석

Strength

- 자체 폐기물 처리 시설(소각, 매립)을 보유
- 신규 매립지(총 용량 120.2만㎡) 확보를 통한 사업 안정성 확보

- 폐기물 처리업자의 자격기준 및 처리 절차의 강화를 통한 신규사업자 진입 어려움
- 폐기물 처리 산업은 폐기물 처리를 위한 구축물 등 자본과 법적규제 등으로 인해 높은 진입장벽을 보유

Opportunity

Weakness

- 매립 연수 연장을 위한 보수적인 운영 기조로 신규 매립지 개시 이전까지는 매립 실적 감소 예상

- 유틸리티(스팀) 단가의 경우 유가 변동에 따른 변동요인 발생

Threat



IV. 재무분석

폐기물 처리단가 상승으로 수익성 지속하였으나, 종속회사 매각으로 매출 정체

폐기물 처리단가의 상승으로 높은 수익성을 지속하였으나 종속회사 매각으로 인한 사업 축소로 매출액은 정체를 나타내었다. 최근 3개년간 영업활동상 정(+)의 현금흐름을 나타내었으나, 단기금융상품 취득, 배당금 지급 등 현금 유출 발생하여 동사의 현금은 기초 926.1억 원에서 기말 345.8억 원으로 감소하였다.

■ 2019년 종속회사 매각으로 사업 부문 일부 축소

동사는 폐기물 중간처분, 폐기물 최종처분, 스팀(유틸리티) 공급 등을 주력사업으로 영위하고 있으며, 종속회사였던 용신환경개발(주)가 건설폐기물 수집 및 처리를 통해 매출을 시현하였으나 2019년 3월 동사는 용신환경개발(주)에 대한 보유 지분을 전량 매각하여 현재 종속회사는 보유하고 있지 않다. 2019년 종속회사 지분 매각에 따라 연결재무제표는 작성하지 않았으며, 부문별 매출 비중은 사업장 폐기물 중 소각 대상 폐기물을 소각처리하는 소각 처리 42.68%, 소각폐기물을 소각처리소각 처리 시 발생하는 폐열을 이용한 스팀 판매 35.06%, 이외에 사업장 폐기물 중 소각 처리 할 수 없는 매립 대상 폐기물을 매립 처리하는 매립 처리가 20.11%를 각각 차지하며 매출 비중은 특정 사업에 치우치지 않고 비교적 고른 수준을 나타내었다.

[표 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	612.6	722.4	711.1	519.7	538.6
매출액증가율(%)	11.2	17.9	-1.6	-1.9	3.6
영업이익	185.9	293.1	284.5	238.8	236.8
영업이익률(%)	30.3	40.6	40.0	45.9	44.0
순이익	160.6	244.9	241.3	203.2	195.5
순이익률(%)	26.2	33.9	33.9	39.1	36.3
부채총계	471.9	476.6	454.2	453.7	397.4
자본총계	1,255.6	1,486.9	1,528.1	1,490.8	1,454.7
총자산	1,727.5	1,963.4	1,982.3	1,944.5	1,852.1
유동비율(%)	524.6	636.6	694.5	692.3	708.7
부채비율(%)	37.6	32.1	29.7	30.4	27.3
자기자본비율(%)	72.7	75.7	77.1	76.7	78.5
영업현금흐름	294.1	367.4	342.5	275.5	274.7
투자현금흐름	-101.1	138.5	-689.0	-502.2	-286.7
재무현금흐름	-12.6	-23.1	-233.8	223.7	-297.3
기말 현금	469.3	926.1	345.8	475.7	36.6

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

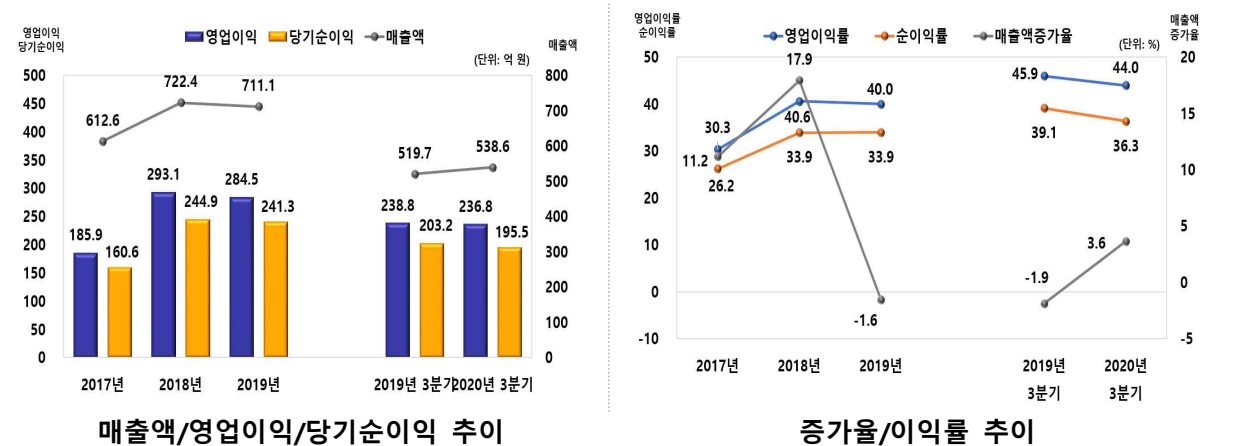
■ **종속회사 매각에도 불구하고 매출 외형 및 양호한 수익성 지속**

동사는 자회사 보유 주식 매각을 통한 현금화 및 기존 영위 사업에의 집중을 위해 용신환경개발(주)의 발행 주식 전량을 2019년 3월 매각대금 130.4억 원에 매각하였다. 이로 인해 용신환경개발(주)의 2019년 3월까지의 실적만이 재무제표에 반영되었으며, 종속회사인 용신환경개발(주)의 매출액은 2018년 86.1억 원에서 2019년 13.6억 원으로 크게 감소하였다.

2016년 이후 폐기물 매립지 부족으로 인해 폐기물 처리단가가 상승하여 동사의 매출액은 2018년까지 성장을 나타냈으나, 2019년에는 주력 사업의 성장세에도 불구하고 3월 중 종속회사 매각으로 인해 전체 매출액은 711.1억 원으로 전년 722.4억 원 대비 1.6% 감소하며 정체되었다. 다만, 현대중공업, 현대자동차, SK 등 대형 업체를 중심으로 구성된 울산·미포공업단지 및 온산국가산업단지 등 국가산업단지에 인접한 지리적 경쟁력을 바탕으로 안정적인 매출을 확보하여 전반적인 사업 부문의 실적 개선으로 매출 외형을 유지하였다.

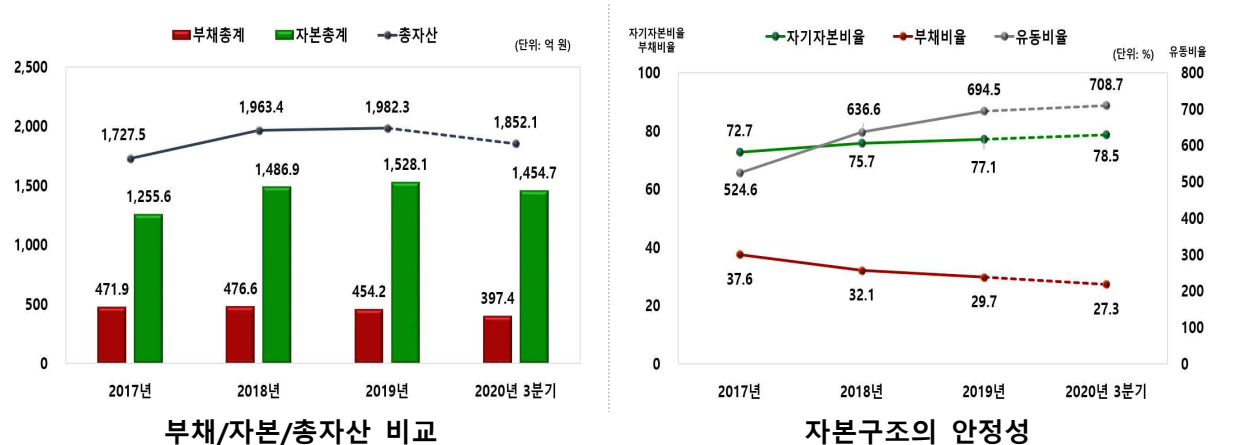
한편, 정부의 폐기물처리시설 대형화와 전문화 요구, 환경규제 기준의 강화로 인한 경쟁 우위 확보와 함께 폐기물 매립지 부족으로 처리 단가의 지속 상승으로 매출액영업이익률은 2019년 40.0%로 전년 40.6%에 이어 양호한 수준을 유지하였다.

[그림 15] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 16] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 2020년 3분기 누적 매출액, 수익성은 전년 동기 수준 유지

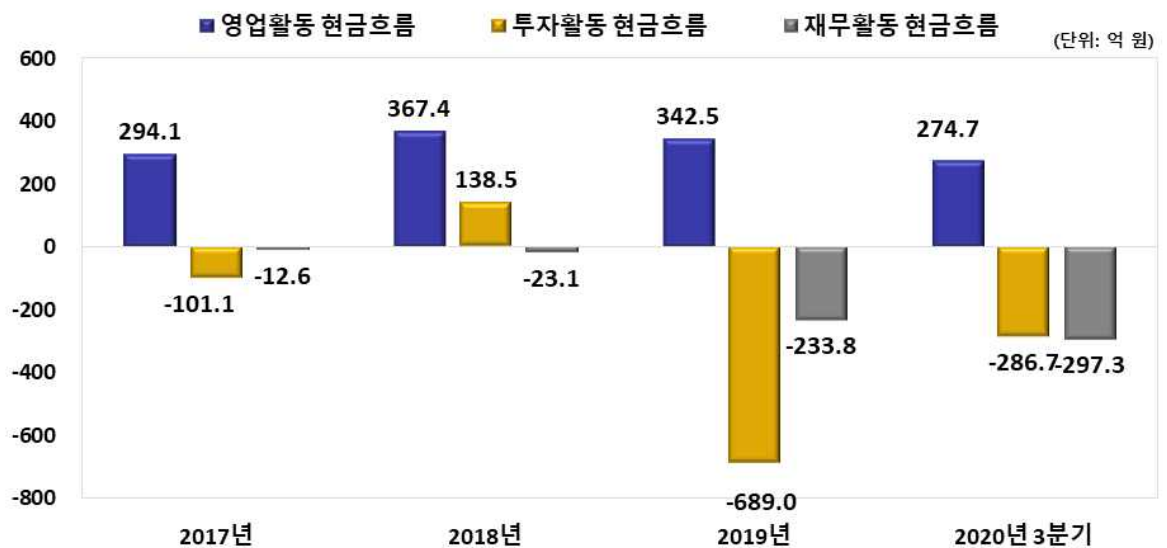
보유 중인 잔여 매립지의 부족으로 인해 보수적으로 사업을 운영한 가운데, 유가 변동으로 인한 스팀 판매 부문의 단가 하락으로 해당 사업 부문 매출액이 전년 동기 대비 감소하였으나, 소각 처리 및 매립처리 부문 실적 개선으로 2020년 3분기까지 누적 매출액은 전년동기 대비 3.6% 증가한 538.6억 원을 기록하며 전년 동기 수준을 유지하였다.

한편, 매출원가, 판관비 등 전반적인 영업비용의 변동이 크지 않은 바, 매출액영업이익률 44.0%(-1.9%p YoY), 매출액순이익률 36.3%(-2.8%p YoY)를 기록하며 전년 동기 대비 소폭 감소하였으나 여전히 양호한 수준을 유지하였다.

■ 단기금융상품 취득, 배당금 지급 등 투자, 재무 활동상 현금 유출 발생

2017년부터 2019년까지 최근 3개년간 영업활동상 정(+)의 현금흐름을 나타낸 가운데, 2019년에는 단기금융상품, 유형자산 취득 등에 따른 투자활동상 현금 유출과 배당금 지급, 유동성 장기차입금 상환 등 재무 활동상 현금 유출을 영업활동을 통해 발생한 현금 및 기보유한 현금성 자산을 통해 충당하였다. 이로 인해 동사의 현금은 기초 926.1억 원에서 기말 345.8억 원으로 감소하였다.

[그림 17] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

신규 매립지 확보 및 최대주주 변경을 통한 사업 안정성 확보

동사는 신규 매립지 확보 및 188억 원가량의 신규 시설 투자를 공시하였다. 이로 인해 현금성 자산 보유량이 감소하였지만, 신규 매립지 확보를 통한 영업의 지속과 사업 안정성 확보가 기대된다.

■ 최대주주 변경을 통해 아이에스동서 그룹으로 편입

2020년 9월 동사의 최대주주가 이앤아이홀딩스(주)로 변경되었다. 이앤아이홀딩스(주)는 동사의 인수를 위해 설립된 회사로, 실제 주주는 부산, 울산 경남지역을 기반으로 한 중견건설업체인 아이에스동서(주)이다. 이번 최대주주 변경을 통해 동사는 아이에스동서 그룹으로 편입되었다. 아이에스동서(주)는 최근 주력사업인 건설업 외 폐기물 처리사업으로의 사업 다각화를 위해 동사 외에도 국내 건설폐기물 처리업체인 인선이엔티를 인수하였다.

■ 종속기업 지분 매각으로 연결실적 감소하였으나, 폐기물 처리단가 유지로 수익성 유지

동사는 2019년 종속기업인 용신환경개발(주)의 지분 매각으로 인해 해당 기업에 해당하는 실적이 감소하여 매출액이 정체를 나타냈으나, 폐기물 처리 단가 유지로 인해 수익성은 40%대의 높은 수준을 유지하였다. 한편, 2020년 3분기 누적 기준 매출액은 전년 동기 대비 3.6% 증가한 538.6억 원을 기록하였고, 영업이익 236.8억 원, 당기순이익 195.5억 원을 각각 기록하며 양호한 수익성을 지속하였다.

■ 신규 매립지 확보를 통해 영업의 지속과 사업 안정성 확보

동사의 생산능력은 소각 처리 463톤/일, 스팀 판매 약 960톤/일이며 보유 매립장의 잔여 매립량은 9.1만^m 수준이다. 동사가 보유한 매립장은 총 4공구로 1공구(면적 70,820^m, 총 용량 1,112,748^m)는 매립 종료 상태로 현재 사후 관리 중이며, 2공구(면적 75,800^m, 총 용량 1,553,055^m) 및 3공구(면적 37,696^m, 총 용량 541,641^m)는 사용 중에 있으며, 2공구 및 3공구의 잔여 매립 용량은 2020년 9월 말 기준 9.1만^m이다.

동사는 2019년 1월 울산시로부터 4공구 매립장(총 용량 1,201,556^m)에 대한 산업단지개발사업 시행자지정(변경) 및 실시계획(변경) 승인을 받았다. 동사는 2020년 9월 4공구 매립장 부지에 신규 매립 시설 조성을 위해 188억 원가량의 신규시설 투자를 공시하였다. 이로 인한 자금 소요로 현금성 자산 보유량이 감소하였으나, 동사의 양호한 수익성 및 재무 안정성을 고려할 시, 해당 투자 규모가 과중한 수준으로 보기는 어려우며, 신규 매립지 확보를 통한 영업의 지속과 사업 안정성 확보가 기대된다.

■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음