



Not Rated

주가(11/26): 519원

시가총액: 67억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02)3787-5226 treestump@kiwoom.com

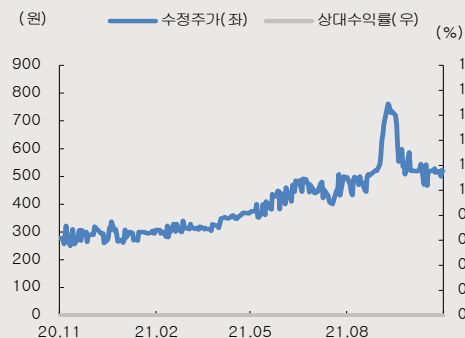
RA 권준수

02)3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

52 주 최고가	762 원
52 주 최저가	250 원
수익률(절대)	
1 개월	-0.4%
6 개월	41.4%
12 개월	59.2%
발행주식수	12,991 천주
일평균거래량(3M)	4천주
외국인 지분율	0.0%
주당배당금('20)	0.0%

Price Trend



투자지표

(억원, K-GAAP)	2017	2018	2019	2020
매출액	8.6	8.9	9.2	8.8
영업이익	0.7	0.7	0.6	0.6
증감률(%)	흑전	0.0	-14.3	0.0
순이익(지배)	0.1	0.2	0.2	0.2
영업이익률(%)	8.1	7.9	6.5	6.8
ROE(%)	2.9	5.2	3.8	3.8
PER(배)	0.0	23.7	23.8	21.2
PBR(배)	0.0	1.21	0.89	0.79

자료: 키움증권 리서치센터

기업코멘트

에스제이켴 (KONEX: 217910)

환경규제 수혜 업체



수처리 응집제를 주력사업으로 영위하며, 2016년부터 재생 폴리프로필렌, 재생 폴리 아미드 등 재활용 사업도 추진하는 업체입니다. 수처리 응집제의 경우 2012년 시행된 총인(total phosphorus) 규제와, 재활용 사업의 경우 최근 입법화 진행중인 'EPR품목확대' 개정안 및 최근 ESG 테마까지 환경규제 강화에 따른 수혜가 기대되는 업체입니다.

>>> 수처리 응집제 전문업체

에스제이켴은 2003년 10월에 설립되어 2018년 4월에 코넥스에 상장 되었다. 동사는 정수처리장에 물을 정화하기 위해 사용되는 수처리 응집제 사업과, 폐차된 자동차 범퍼 및 내장재와 에어백을 화학 처리하여 재사용하는 재생 폴리프로필렌, 폴리아미드(나일론) 사업을 영위하고 있다. 주력 제품으로는 무기계 수처리 응집제인 황산 알루미늄이 있다. 2020년 말 기준 매출 비중은 수처리 응집제 70%(그중 황산 알루미늄이 82%), 재생 폴리프로필렌 2%, 기타 28% 이다. 수처리 응집제의 경우 제지사, 금속사, 반도체 등 폐수오염물질을 자체적으로 처리하는 회사에게 납품되며, 자동차 내외장재 재활용품의 경우 컴파운딩사에 주로 납품된다.

>>> 환경규제 강화에 따른 주력사업 성장 기대

동사는 자체적으로 고효율 유기응집제의 개발능력을 보유하고 있어, 기존 수처리 응집제 시장에서의 점유율 확대가 기대된다. 2012년부터 시행되고 있는 공공하수시설 수질기준 강화에 따르면 하수 방류수의 총인(T-P) 기준이 2mg/L에서 수역에 따라 0.2~0.5mg/L로 강화되어 생물학적 처리보다는 화학적 처리에 대한 관심이 증대되고 있다. 따라서 황산 알루미늄과 같은 무기계 응집제의 사용량은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 또한 정부의 스마트 물산업 육성 전략에 따라 국내 수처리 시장도 현재 31.4조원 규모의 시장에서 2030년 50조원으로 성장할 것으로 전망된다.

>>> 관련법 입법화 시 재활용사업 성장 기대

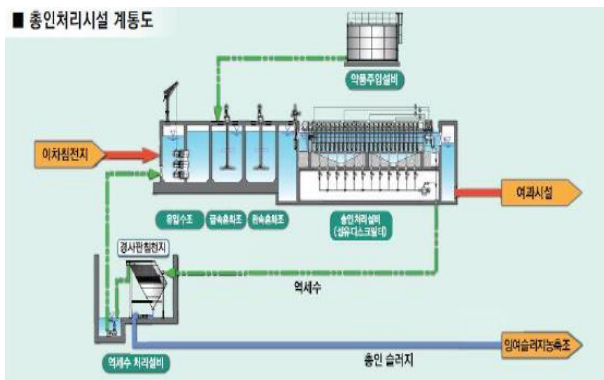
최근 환경부는 폐범퍼를 포함한 자동차유지관리용 부품을 생산자책임재활용(EPR) 품목에 포함시키는 내용을 골자로 하는 '자원재활용법 시행령' 일부 개정안을 7월 21일부터 40일간 입법예고하는 등 입법화 절차를 진행하고 있다. 동 법안 통과 시 적용 시점은 2023년부터로 기대하고 있다. 현재 동사의 재생 폴리프로필렌 사업은 폐차량 감소 등의 요인으로 '19년 이후 역성장을 면치 못하고 있으나 동 법안 발효 시 활성화가 기대된다. 또한 동사는 기존 주력 사업인 수처리 응집제 외 타이어 필수 소재인 유황 처리 및 마스크 신사업을 통해 외형 성장을 모색하고 있다.

총인규제에 따른 알루미늄 응집제 시장 성장 기대

수처리 약품은 수처리 공정에서 사용되는 천연 및 화학물질의 반응에 의해 제조된 모든 약품을 통칭하는 것으로 좁은 의미로는 정수처리 공정에 적용되는 약품만이 수처리제로 등록되어 있으나, 넓은 의미로는 하, 폐수처리 및 용수, 냉각수 등 전체 공정에서 적용되는 약품을 의미한다. 응집제는 국내에서는 응결제(Coagulant)와 응집제(Flocculant)의 구분이 없이 함께 적용이 되나 외국의 경우 금속이온을 기초로 하여 반응하는 무기계 응결제(Inorganic coagulant), 석유화학 계열의 단량체(Monomer)를 중합하여 중합체 중 하전을 이용한 기작을 하는 유기계응결제(Oraganic coagulant) 및 고분자 응집제(Polymeric flocculant)로 구분된다. 동사에서는 무기계 응집제(Inorganic Flocculant)인 황산알루미늄(Aluminum Sulfate)과 알민산소다(Sodium aluminate)를 생산하고 있다. 미세 입자들을 응집시켜 부정형의 플록(Floc)을 형성하여 침전·제거하는 방법으로 하·폐수 또는 취수된 상수원수 중에 침전이 어려운 부유 고형물 및 탁도를 유발하는 콜로이드 상태의 오염물질을 제거한다. 응집제는 정수처리장 같은 국공기관 외에도 금속, 제지, 반도체 등 폐수 오염물질을 처리하는 사기업에서도 사용된다. 응집제 시장은 2012년 총인(Total Phosphorous) 규제가 도입된 이후 큰 변화가 발생했는데 가장 크게 달라진 점은 알루미늄 응집제 시장의 급 성장이다. 총인규제가 도입된 이후 방류 폐수물의 인 농도에 대한 기준점이 도입되었기 때문에 총인 처리시설이 급증하였고 무엇보다 알루미늄계 무기 응집제가 급격한 성장을 하였다.

총인처리시설

■ 총인처리시설 계통도



자료: 도시와 숲, 키움증권 리서치센터

방류수 수질 기준

구분	2010.12.31까지	2011.1.1~2011.12.31	2012.1.1~2012.12.31	2013.1.1 이후	비고
BOD	20	20	20	10	
COD	40	40	40	20	
SS	20	20	20	10	
T-N	40	40	40	20	
T-P	4	4	0.2	0.2	I 지역기준
총대장균	3,000	3,000	3,000	3,000	
생체독성	-	1이하	1이하	1이하	

자료: 한국환경공단, 키움증권 리서치센터

고효율 유무기 응집제 제조 및 수처리기술 개 발 능력 보유로 안정적 인 성장 기대

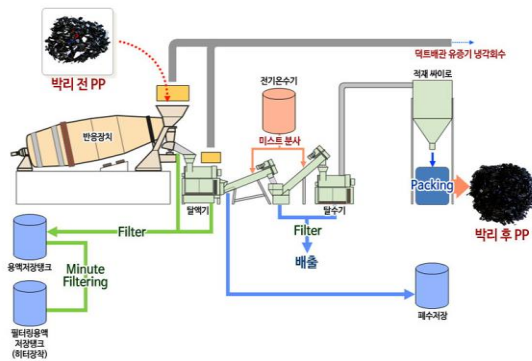
동사는 알카리 응집제 생산 시 필수 요소인 황산 알루미늄을 전문적으로 생산하고 있는 것 외에도 자체적으로 고효율 유무기 응집제 개발능력을 보유하고 있어 안정적인 성장이 기대된다. 지난 9월에도 동사는 수처리 응집제의 응집력을 확대하여 효율성을 증가시키는 기술과 관련한 특허 2건을 취득했다고 발표했다. 9월 7일 공시에 따르면 ‘폴리황산 알루미늄-마그네슘계’ 응집제의 제조방법 및 그러한 응집제용 수용액 특허 등이 포함된다.

친환경 박리기술 보유 회사로 관련법 입법화 시 재활용 사업 활성화 기대

자동차 범퍼 같은 외장제는 표면에 도포된 페인트, UV차단제 등 수많은 코팅제와 화학제를 제거하지 못할 경우 재활용이 불가능하다. 동사는 사업장에서 배출되는 폐범퍼를 회수하여 친환경 방법으로 99.9% 도막을 제거하는 박리 기술을 보유하고 있다.

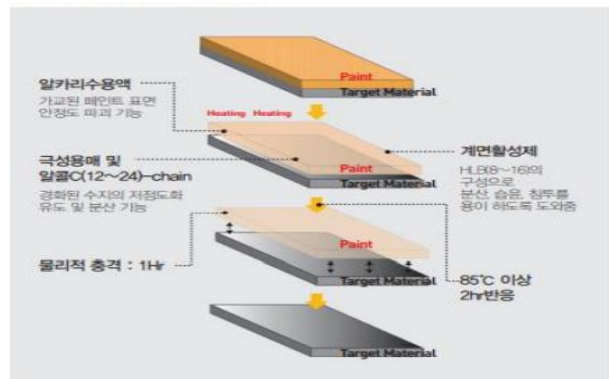
동사는 범퍼가 분쇄되어 나온 펠릿을 특수약품 탱크에 넣고 화학물로 페인트 성분만 박리시킨다. 이 과정을 거치면 각종 도포물이 제거된 PP(폴리프로필렌) 알갱이 즉 새 펠릿이 생산된다.

재활용 PP 생산공정도



자료: 에스케이켐, 키움증권 리서치센터

박리 약품의 작용 원리



자료: 에스케이켐, 키움증권 리서치센터

타사와의 기술 비교

비교항목	에스케이켐	현대, 기아, 도요타 등 (물리적 방법)	현대, 기아, 도요타 등 (화학적 방법)
박리방법	화학적+물리적 방법 동시적용	Blasting Method	Methylene Chloride
박리시간	폐범퍼 4,000kg 생산 가정 시 5hr	약 133시간	16시간
도막 제거율	99.90%	99.90%	60~80%
박리약품 비용	20원/kg	-	190원/kg
장점 및 단점	대량 및 연속 생산가능, 소재 loss 없음	대량 및 연속 생산 불가	대량 및 연속 생산 불가

자료: 에스케이켐, 키움증권 리서치센터

최근 환경부는 ‘자원재활용법 시행령’ 일부 개정안의 입법화 절차를 진행하고 있다. 생산자책임재활용(ERP) 의무대상 품목 확대를 골자로 하는 ‘자원의 절약과 재활용촉진에 관한 법률 시행령’ 일부 개정안으로 지난 7월 21일부터 입법예고에 들어갔다. 이번 개정안에 따라 펠릿 등 17개 품목을 생산하는 사업자는 매년 환경부가 산정 및 발표하는 재활용의무량만큼 해당 품목을 회수 및 재활용하는 의무를 지게 된다.

환경부에 따르면, 재활용 의무 대상 제품으로 새롭게 추가되는 17개 품목 중 자동차 유지관리용 부품의 범위에는 자동차관리법 제 2조 제 1호에 따른 자동차의 유지관리(A/S)를 위해 사용하는 합성수지 재질로 된 부속품(범퍼, 몰딩, 언더커버, 워셔탱크, 냉각수탱크)이 포함된다. 향후 관련 법안 통과 시 국내 대표적인 재활용 펠릿 기업으로써 큰 폭의 수혜가 전망된다.

국가별 자원순환

구분	독일	일본	한국
재활용 비용 부담자	자동차 제조업자 (생산자책임제-재활용품 30% 의무사용)	자동차 최종 소유자 (소비자-부담금예치)	폐자동차 재활용 업체 (자원순환기본법 2018.01.01 시행)
적용대상	1. 9인 이하 승용차 2. 차량 총 중량 3.5톤 이하 화물차	1. 9인 이하 승용차 2. 차량 총 중량 3.5톤 이하 화물차	1. 9인 이하 승용차 2. 차량 총 중량 3.5톤 이하 화물차
목표재활용률	2015년 95% 달성	2015년 95% 달성	2015년 95% 목표 (현재 85% 달성) 10%
유해물질 관련규정	Pb, Cl, Cd, Hg, Br, Cr ⁺⁶	Pb, Cl, Cd, Hg, Br, Cr ⁺⁶	Pb, Cl, Cd, Hg, Br, Cr ⁺⁶

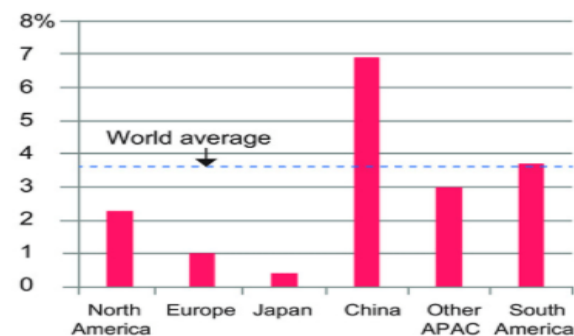
자료: 에스케이켄, 키움증권 리서치센터

세계 수처리 시장 규모

IHS Markit에 의하면 2017년 기준 향후 5년간의 전세계 수처리 화학품시장의 성장율은 약 4%에 달할 것이 예상되며 그 중 중국 시장의 소비 및 성장률이 가장 큰 것으로 나타난다. 수처리 화학품시장은 ESG 테마 등 환경규제의 강화가 가시화되는 상황인 만큼 좀 더 가파른 성장세를 보일 것으로 예상된다.

세계 수처리 화학품 성장률 전망(2017-2022)

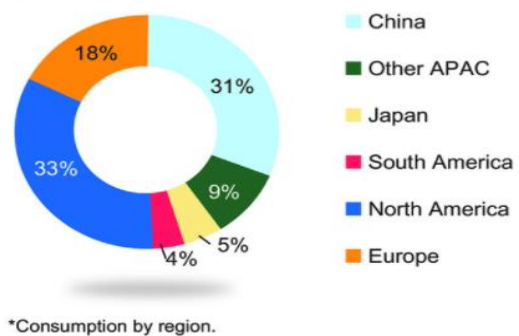
(Growth rates, 2017-22 in percent)



자료: IHS Markit, 키움증권 리서치센터

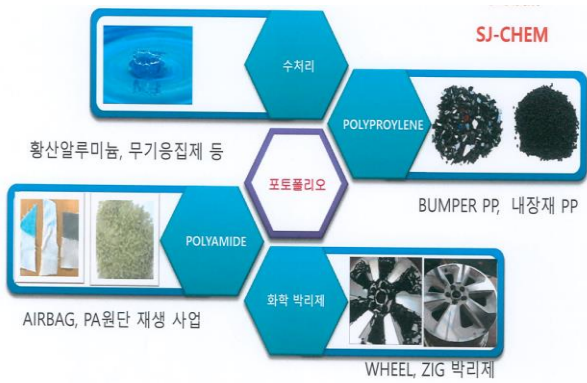
세계 수처리 화학품 주요 지역별 소비 점유율 현황

2017 total: \$8.45 billion





자료: IHS Markit, 키움증권 리서치센터

PP, PA, CHEMICAL 사업소개



자료: 에스제이켴, 키움증권 리서치센터

사업 영역

매출 산업 분야	수처리	범퍼 및 내장재	박리제
적용 산업	반도체, 제지, 금속	폐 자동차 내장재 및 범퍼	지그 박리제 외
제 품			

자료: 에스제이켴, 키움증권 리서치센터

범퍼 재생 펠릿



자료: 에스제이켴, 키움증권 리서치센터

나일론 재생 펠릿



자료: 에스제이켴, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, K-GAAP	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	5.8	8.6	8.9	9.2	8.8
매출원가	4.5	6.0	6.2	6.3	5.9
매출총이익	1.3	2.6	2.7	2.9	2.9
판매비	1.3	1.9	2.1	2.3	2.3
영업이익	0.0	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	0.2	1.4	1.6	1.5	1.5
영업외손익	-0.3	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.0
법인세차감전이익	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
당기순이익	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	31.8	48.3	3.5	3.4	-4.3
영업이익 증감률	흑전	NA	0.0	-14.3	0.0
EBITDA 증감률	흑전	600.0	14.3	-6.3	0.0
지배주주순이익 증감률	흑전	-125.0	100.0	0.0	0.0
EPS 증감률	적지	흑전	91.5	-23.7	3.8
매출총이익률(%)	22.4	30.2	30.3	31.5	33.0
영업이익률(%)	0.0	8.1	7.9	6.5	6.8
EBITDA Margin(%)	3.4	16.3	18.0	16.3	17.0
지배주주순이익률(%)	-6.9	1.2	2.2	2.2	2.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, K-GAAP	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	2.9	3.9	4.3	3.9	5.4
현금 및 현금성자산	0.1	0.0	0.3	0.4	1.7
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	1.4	1.9	1.7	1.3	1.0
재고자산	1.2	1.9	2.4	2.2	2.5
기타유동자산	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.2
비유동자산	11.8	11.6	11.1	11.2	10.8
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
유형자산	11.8	11.0	10.6	10.4	10.2
무형자산	0.0	0.6	0.5	0.4	0.3
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
자산총계	14.7	15.4	15.5	15.1	16.2
유동부채	3.5	3.4	2.2	2.4	2.6
매입채무 및 기타채무	0.9	1.0	1.0	0.8	0.7
단기금융부채	2.7	2.4	1.2	1.5	1.9
기타유동부채	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
비유동부채	7.1	7.4	8.5	7.7	8.3
장기금융부채	6.8	7.1	8.2	7.4	8.0
기타비유동부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	10.6	10.8	10.6	10.1	11.0
지배지분	4.1	4.6	4.8	5.0	5.2
자본금	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본잉여금	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4.1	4.6	4.8	5.0	5.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, K-GAAP	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-1.0	0.0	0.8	1.7	0.9
당기순이익	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
비현금항목의 가감	0.5	1.1	0.9	1.0	1.1
유형자산감가상각비	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.4	0.0	0.1	0.2
영업활동자산부채증감	-1.1	-1.2	-0.4	0.5	-0.4
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-0.6	0.1	0.3	0.1
재고자산의감소	-0.7	-0.7	-0.4	0.2	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0
기타	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-1.0	-0.5	-0.5	-1.0	-0.6
유형자산의 취득	-1.1	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.2	0.0	0.0	-0.3	0.1
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	1.7	0.4	-0.1	-0.5	1.0
차입금의 증가(감소)	0.8	0.0	-0.1	-0.5	1.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.4	-0.1	0.2	0.2	1.3
기초현금 및 현금성자산	0.5	0.1	0.0	0.3	0.4
기말현금 및 현금성자산	0.1	0.0	0.3	0.4	1.7

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, K-GAAP	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	-31	10	19	14	15
BPS	323	353	372	387	402
CFPS	10	92	88	94	97
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	0.0	0.0	23.7	23.8	21.2
PER(최고)	0.0	0.0	59.9		
PER(최저)	0.0	0.0	12.1		
PBR	0.0	0.0	1.21	0.89	0.79
PBR(최고)	0.0	0.0	3.05		
PBR(최저)	0.0	0.0	0.62		
PSR	0.0	0.0	0.66	0.48	0.47
PCFR	0.0	0.0	5.1	3.7	3.3
EV/EBITDA			9.6	8.5	8.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-2.6	0.8	1.6	1.2	1.2
ROE	-9.5	2.9	5.2	3.8	3.8
ROIC	-0.1	4.9	4.6	4.3	4.3
매출채권회전율	5.3	5.2	5.1	6.3	7.7
재고자산회전율	6.4	5.4	4.2	4.1	3.8
부채비율	260.3	236.0	219.8	200.5	210.1
순차입금비율	226.8	206.5	191.7	168.0	155.8
이자보상배율	0.0	1.7	1.3	1.4	1.5
총차입금	9.5	9.5	9.4	8.9	9.8
순차입금	9.3	9.5	9.2	8.4	8.1
NOPLAT	0.2	1.4	1.6	1.5	1.5
FCF	-2.0	-0.2	0.7	1.4	0.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '에스제이캠(KONEX:217910)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업에 선정된 종목으로 한국거래소 사전 검수를 의무화 하고 있음에 2021년 11월 29일 한국거래소에 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 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

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용 에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.