

KOSDAQ | 상업서비스와공급품

코엔텍 (029960)

국내외 동종업계 최고 수익성을 견비한 폐기물업체

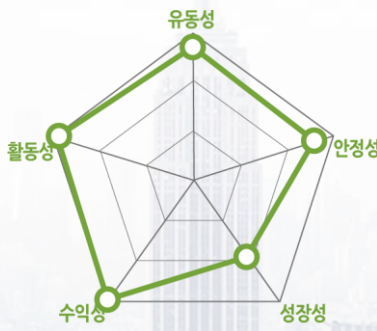
체크포인트

- 1993년 설립된 폐기물처리업체로 사업영역은 소각 31%, 스팀 55%, 매립 14% 차지. 동사는 울산 및 영남지역에 특화된 업체로 소각로 2기(생산능력 463톤/일), 스팀생산능력 960톤/일, 매립지는 1~3공구 매립 종료, 현재 4공구 가동 중으로 향후 10년간 잔여용량 확보
- 투자포인트: 1)글로벌 동종업체 최고 수익성의 비결은 스팀판매, 2)노후화 소각로 교체투자에 따른 스팀 수익성 확대 기대, 3)동종업계에서 독보적인 고배당주 매력
- 2022년 매출액 903억원(YoY +21.9%), 영업이익 484억원(YoY +32.3%)로 창사 이래 최고 실적 달성. 영업이익률은 53.6%로 국내외 동종업계 최고 수준. 외형 및 이익증가요인은 국제 LNG가격에 연동하는 스팀판매가격 상승으로 스팀 이익기여비중은 90% 이상으로 추정
- 2023년 매출액 747억원(YoY -17.3%), 영업이익 348억원(YoY -28.0%)로 외형 및 이익 축소가 불가피할 전망. 국제 LNG 시세에 연동하는 스팀가격 약세 감안시 분기별로는 1분기를 정점으로 2분기부터 실적 둔화가 불가피할 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재 산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

코엔텍 (029960)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ

상업서비스와공급품

폐기물처리에서 에너지업체로 성장한 폐기물처리산업 Pure Player

동사는 1993년 설립된 폐기물처리업체로 소각(중간처리) 및 매립(최종처리)사업 뿐만 아니라 소각과정의 폐열을 활용한 스팀사업도 영위. 2023년 1분기 기준 매출비중은 소각 31%, 스팀 55%, 매립 14% 차지. 스팀의 고수익성으로 영업이익률은 국내외 업체 최고 수준

투자포인트: 高수익성·신규투자·高배당에 주목

1)글로벌 동종업체 최고 수익성의 비결은 스팀판매, 2)노후화 소각로 교체투자에 따른 스팀 수익성 확대 기대, 3)동종업계에서 독보적인 고배당주 매력

2022년 스팀가격 상승으로 창사이래 최대 실적 달성

2022년 국제 LNG가격 급등에 따른 스팀가격 상승으로 창사 이래 최대 매출액 및 영업이익 달성, 영업이익률은 53.6%로 글로벌 동종업체 최고 수준 시현

2023년 P(단가)의 하락에 따른 외형 축소 전망

매출액 747억원(YoY -17.3%), 영업이익 348억원(YoY -28.0%)로 외형 및 이익 축소가 불가피할 전망. 소각 및 매립처리단가가 약세를 보이는 가운데 국제 LNG 시세에 연동하는 스팀가격 약세 감안시 분기별로는 1분기를 정점으로 2분기부터 실적 둔화가 불가피할 전망.

Forecast earnings & Valuation

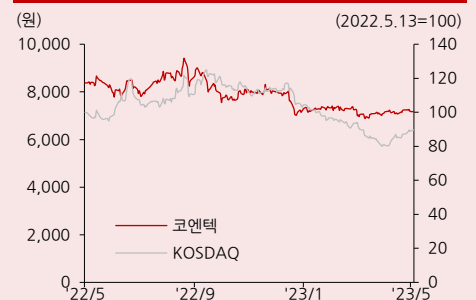
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	711	708	741	903	747
YoY(%)	10.7	-0.4	4.6	21.9	-17.3
영업이익(억원)	284	310	366	484	348
OP 마진(%)	40.0	43.8	49.3	53.6	46.6
지배주주순이익(억원)	241	255	296	396	295
EPS(원)	483	511	593	792	589
YoY(%)	-33.4	5.9	16.1	33.5	-25.6
PER(배)	20.6	18.5	14.5	9.6	12.2
PSR(배)	7.0	6.7	5.8	4.2	4.8
EV/EBIDA(배)	9.7	9.9	8.2	5.5	5.9
PBR(배)	3.2	3.1	2.8	2.2	2.0
ROE(%)	16.0	16.8	19.3	24.3	17.0
배당수익률(%)	5.4	5.4	3.5	6.6	7.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/16)	7,190원
52주 최고가	9,420원
52주 최저가	6,880원
KOSDAQ (5/16)	816.75p
자본금	250억원
시가총액	3,595억원
액면가	500원
발행주식수	50백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	8.09%
주요주주	이앤아이홀딩스 59.29%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-10.1	-14.2
상대주가	11.1	-18.2	-10.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

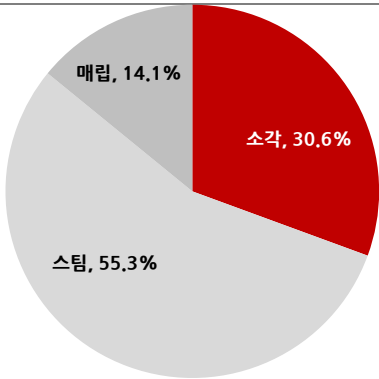
기업 개요

1 사업영역 및 연혁

코엔텍 매출 비중
 소각 30.6%,
 스팀 55.3%,
 매립 14.1%

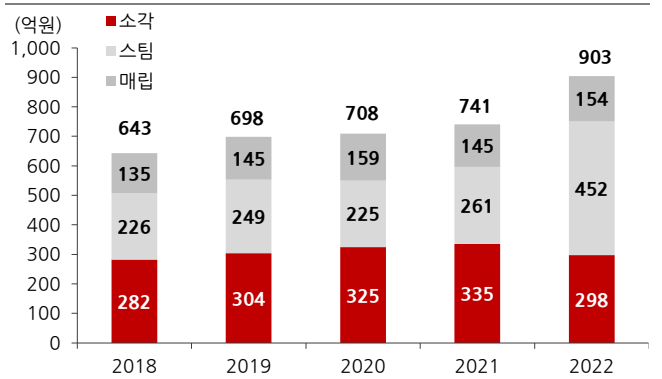
1993년 설립된 코엔텍은 폐기물 처리업체로, 울산 지역의 최대 폐기물 소각 및 매립 사업자이다. 소각과 매립, 스팀 판매 사업을 영위하며, 2023년 1분기 기준 매출 비중은 1) 소각 30.6% 2) 스팀 판매 55.3% 3) 매립 14.1% 이다. 폐기물 소각 사업은 사업장 폐기물 중 소각대상 폐기물을 소각하는 서비스로 폐기물 중간처리에 해당한다. 스팀은 폐기물의 소각처리 과정에서 발생하는 폐열을 활용해 생산되며, 배관을 통해 울산산단내 위치한 SK에너지주와 에스케이피아이씨글로벌㈜에 전량 공급하고 있다. 폐기물 매립 처리는 사업장 폐기물 중 소각처리 할 수 없는 매립대상 폐기물을 최종 매립 처리하는 사업이다.

코엔텍 매출 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

코엔텍 사업부문별 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

코엔텍은 1993년 7월 설립되었으며, 초기 사업은 1994년 울산-미포 국가공단의 기반시설인 폐기물 처리시설 사업계획을 승인받아 시작되었다. 동사는 1997년 매립시설 제1공구, 1999년 K1 소각시설 완공으로 본격적인 폐기물 처리사업에 착수했다. 2000년에는 상호를 울산환경개발주에서 (주)코엔텍으로 변경하였다.

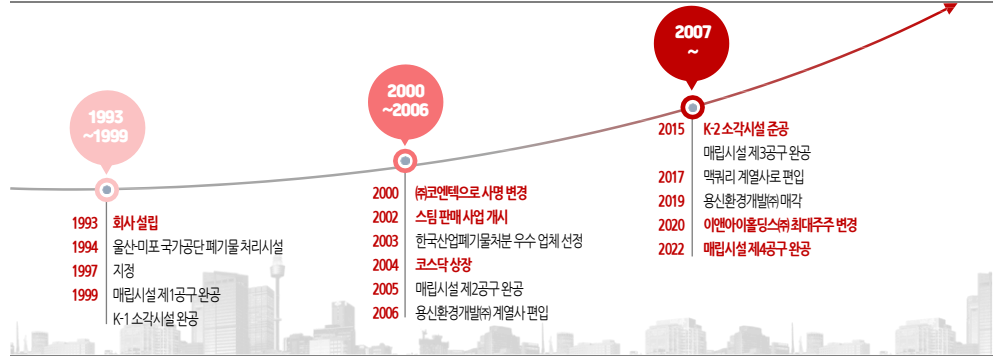
동사는 2002년 소각 과정에서 발생하는 스팀을 인근업체 SK에너지에 공급하며 스팀 판매 사업에 진출했다. 이후 2004년 코스닥 시장에 상장했으며, 동사는 증권거래소에 상장된 유일한 순수 폐기물업체이다.

동사는 2016년부터 본격적인 성장세를 나타냈다. 이는 2015년 제3공구 매립장 증설공사가 완료된데다, K2 소각 시설 가동으로 소각과 스팀 판매 사업의 매출이 증가했기 때문이다. 2016년 동사 매출액과 영업이익은 각 486억 원, 149억원으로 전년대비(339억원, 75억원) 각 43.4%, 98.7% 급증했다. 최근 5년간 매출액과 영업이익의 연평균 성장률도 각 11%, 23%를 유지하며 성장세가 지속되고 있다.

소각처리시설 CAPA는 K1공장 300톤/일, K2공장 163톤/일로 총 463톤/일이며, 스팀생산능력은 960톤/일이다. 매립처리시설은 제1~3공구 매립을 종료했으며, 2022년 1분기에 제4공구를 완공했다. 제4공구 매립시설의 용량은

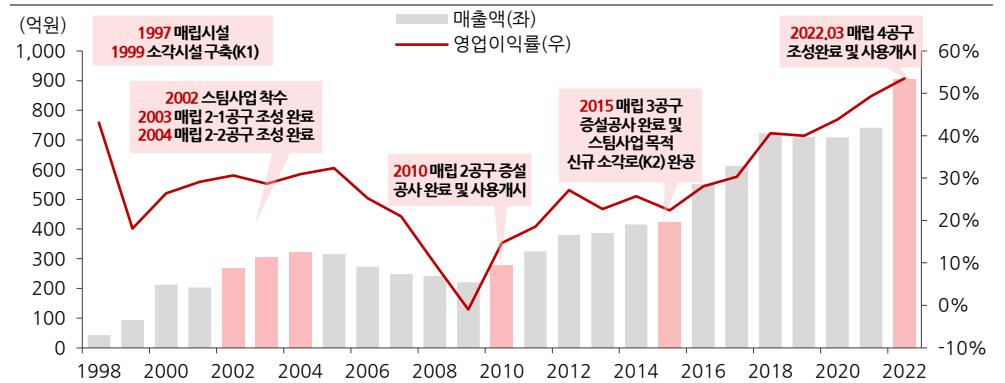
120만m³, 현재 잔여 용량은 109.6만m³로 향후 10년간 운영이 가능하다.

코엔텍 연혁



자료: 코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

코엔텍 소각-매립 설비능력 확장에 따른 매출 변화



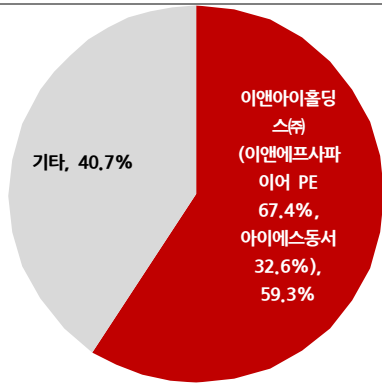
자료: 코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주 구성 및 배당

최대주주 이앤아이홀딩스(주)
지분율 59.3%

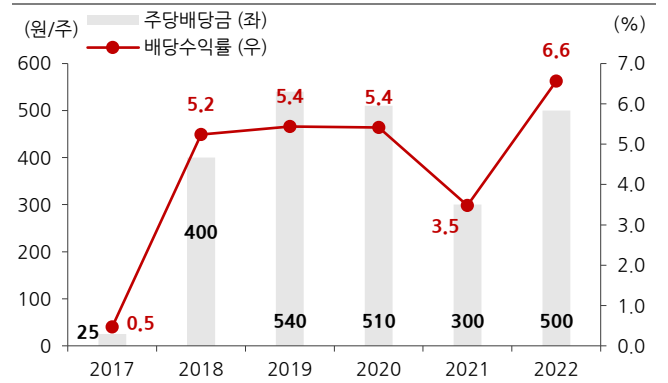
2022년 기준 코엔텍의 최대주주 이앤아이홀딩스(주)의 지분율은 59.3%이다. 이앤아이홀딩스는 이앤에프사파이어 사모투자합자회사(PE) 67.4%, 아이에스동서 32.6%의 지분으로 구성되어 있다. 당사는 2008년 후성에이치디에스로 최대주주가 변경되면서 후성그룹 계열사로 편입된 바 있으며, 2017년에는 맥쿼리 PEF로 변경되었다가 2020년 이앤아이홀딩스로 변경되었다. 당사는 2017년 이후 최대주주가 PEF로 변경됨에 따라 높은 배당성향을 보여왔다. 2022년 기준 배당성향은 61.4%, 배당수익률 6.6%를 기록했다.

코엔텍 주주구성



자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

코엔텍 연간 주당배당금 및 배당수익률



자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 폐기물 산업 현황

**국내 폐기물 발생량은
지난 10년간 연평균 3.5% 증가,
사업장 폐기물은 88.5%,
생활폐기물은 11.5% 차지**

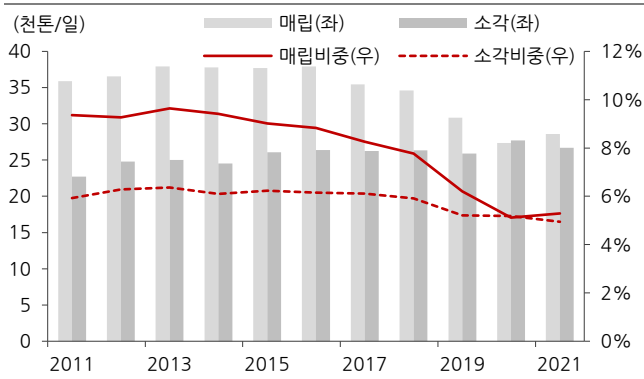
국내 폐기물관리법상 폐기물은 '사람의 생활이나 사업활동에 필요하지 아니하게 된 물질'로서 쓰레기, 연소제, 오니(슬러지), 폐유, 폐산, 폐알칼리, 동물의 사체 등으로 정의한다. 폐기물은 1차적으로 발생원에 따라 생활폐기물과 사업장폐기물, 2차적으로는 유해성에 따라 사업장 일반폐기물과 지정폐기물, 3차적으로는 발생특성에 따라 사업장 비배출시설계폐기물, 배출시설폐기물, 건설폐기물, 의료폐기물 등으로 분류된다.

환경부에서 2022년 발간한 2021 전국 폐기물 발생 및 처리현황 통계에 따르면 2021년 국내 폐기물 발생량은 일평균 54.1만톤으로 전년대비 1.3% 증가하였으며, 2011년 이후 지난 10년간 연평균 3.5% 증가율을 기록했다. 폐기물 종류별로는 사업장폐기물 88.5%(47.9만톤/일), 생활폐기물 11.5%(6.2만톤/일)를 차지했으며, 사업장폐기물을 세부적으로 구분하면 배출시설계폐기물 43%(23.3만톤/일), 건설폐기물 42.5%(23만톤/일), 지정폐기물 3.0%(1.6만톤/일)를 차지하였다. 생활폐기물 발생량은 지난 10개년간 연평균 2.4% 증가세를 기록한데 비해 사업장폐기물은 동기간 3.7% 증가하였다.

**국내 폐기물 재활용률은 87%,
소각비중은 4.9%,
매립비중은 5.3% 차지**

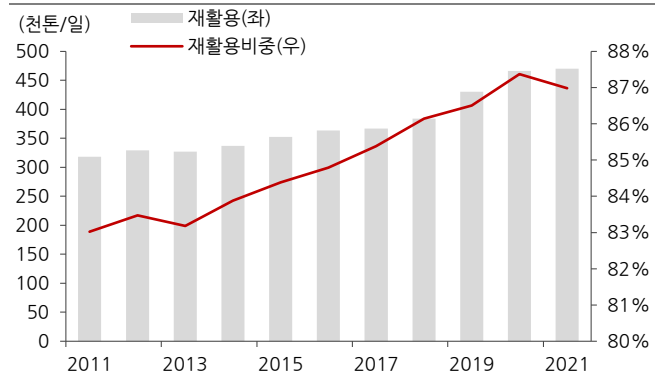
2021년 국내 폐기물 발생분(54만톤/일)에 대한 처리현황을 보면 중간처리(소각) 2.7만톤(4.9%), 최종처리(매립) 2.9만톤(5.3%), 재활용 47만톤(87%), 기타 1.5만톤(2.8%)로 폐기물 재활용률이 높아지면서 소각 및 매립비중은 낮아지는 추세이다. 폐기물 재활용률은 2011년 83%에서 2021년 87%로 상승했으며, 소각비중은 2011년 5.9%에서 2021년 4.9%, 매립비중은 2011년 9.4%에서 2021년 5.3%로 낮아졌다. 글로벌 친환경 규제 강화와 기업의 ESG 경영, 재활용 기술발전으로 재활용률은 지속적인 상승세를 나타내고 있다.

국내 폐기물 소각·매립 비중 추이



자료: 2022 환경백서(전국 폐기물 발생현황), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 폐기물 재활용 추이



자료: 2022 환경백서, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 국내 폐기물 처리시설 현황

생활폐기물은 공공에서 처리,
사업장폐기물은 민간에서 처리,
전국 404개 소각처리시설 중
울산에는 6개 소각시설 가동,
동사 시설용량은 울산지역의
54.2% 차지

2021년 기준 국내 소각시설은 404개소로 지자체에서 운영하는 공공시설 183개소(45.3%), 폐기물 발생 사업장에서 직접 운영하는 자가처리시설 102개소(25.2%), 민간기업에서 운영하는 중간처분업체는 119개소(29.5%)이다. 전국 소각시설의 시설용량은 3.8만톤/일로 업체별 연평균 처리량은 2.1만톤이며, 2021년 연간 국내 소각용량은 845만톤을 기록하였다. 공공시설 소각장에서는 주로 생활폐기물을 처리하며, 민간기업이 운영하는 소각장에서는 주로 사업장폐기물을 처리한다.

동사가 사업을 영위하는 울산에는 동사를 포함하여 (주)토탈, NC울산(주), (주)범우, (주)유니콘 온산공장 등 6개소의 소각시설이 운영 중이다. 동사는 울산지역의 시설용량(853톤/일) 중 54.2%인 463톤을 가동 중이다.

전국 매립시설은 56개소로
향후 7년 이내 소진 전망

2021년 기준 전국 매립시설은 56개소로 이중 일반폐기물 매립시설은 34개소, 지정폐기물(유해물질) 매립시설은 22개소가 있다. 국내 최종처분(매립)업체의 총매립용량은 8.8천만 m^3 , 既매립용량은 6.7천만 m^3 , 잔여용량은 2.1천만 m^3 로 2021년 매립량(3백만톤)을 감안하면 향후 약 7년 이내 소진될 것으로 전망된다.

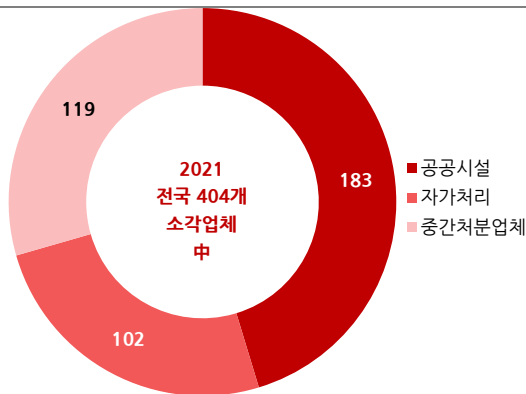
매립장은 지역 민원, 환경 훼손 등 문제로 허가절차가 까다로워 전국적으로 폐기물 매립시설은 제한적으로 허가 및 운영되고 있다. 매립시설 개수는 2016년 54개소에서 2021년 56개소로 수년간 정체되어 있다.

과거 수년간 매립시설의 증가가 제한적인 가운데 일반기업인 최종처분업체의 매립시설 잔여용량이 점차 감소하고 있어 향후 매립산업의 수급 불균형이 심화될 것으로 예상된다.

울산지역 매립업체는 동사 포함
3개사로 동사는 울산지역 매립
잔여용량의 69% 차지

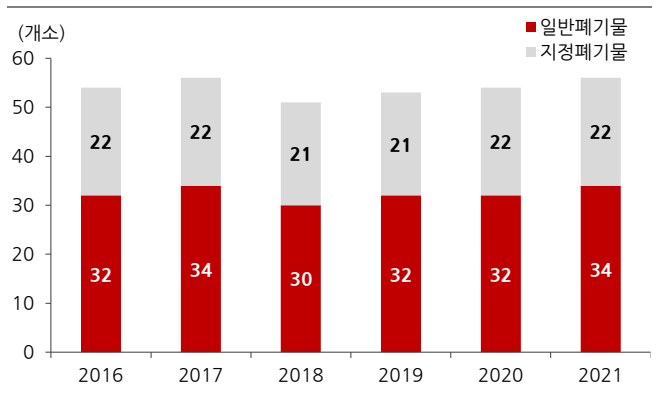
전국의 일반폐기물 최종처리(매립)업체 34개소 중에서 울산지역에는 동사를 포함하여 (주)유니콘, (주)이에스티 등 3개사가 사업을 영위하고 있으며, 울산지역의 최종처리 사용신고용량은 704만 m^3 , 2021년까지 既매립량은 650만 m^3 , 잔여용량은 55만 m^3 으로 2021년 연간 매립량 6.8만 m^3 을 감안하면 향후 매립잔여기한은 8년 내외로 예상된다. 동사는 2021년 울산지역 매립 잔여용량(55만 m^3) 중 69%인 38만 m^3 를 차지하였다.

전국 소각시설 현황



자료: 2022 환경백서(전국 폐기물 발생현황), 한국IR협의회 기업리서치센터

전국 매립시설 가동 현황



자료: 2022 환경백서, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 폐기물 산업의 특징 : 높은 진입장벽

**폐기물업체의 주원료는 폐기물,
폐기물 처리가 주요 제품으로
소각처리 및 매립처리로 구분**

폐기물업체의 사업구조는 폐기물 처리가 제품이며, 제품으로 중간처리단계인 소각처리 및 최종처리단계인 매립처리를 주요 제품으로 판매하는 구조이다. '폐기물처리'라는 서비스를 생산하기 위해 투입하는 주원료는 '폐기물'이 되며 처리방법별로 소각폐기물과 매립폐기물이 주원료로 사용된다. 폐기물처리업은 폐기물 배출업체가 폐기물 처리업체로 위탁하는 폐기물을 주원료로 사용함과 동시에 그것을 처리하면서 제품 판매가 이루어지는 사업이며, 따라서 제품생산에 필요한 주원료를 배출업체가 일정한 가격을 지불하면서 처리업체에 위탁하는 점이 일반적인 제조업 원료구매 방식과 상이하다.

**폐기물 처리산업에는 높은 진입
장벽이 존재, 과점적 시장 형성**

산업폐기물 처리산업은 과점적 성격의 산업으로 신규 경쟁업체의 시장 진입이 상당히 어려워 기존 참여업체의 과점적 시장 지위가 장기간 유지되는 특성이 있다. 산업폐기물 처리산업의 진입장벽을 형성하고 있는 요인으로는 투자자본, 입지조건, 법적 규제 등이 있다.

첫번째로 산업폐기물 처리산업에는 막대한 투자자본이 필요하다. 폐기물 배출업체 입장에서는 장기적으로 많은 물량을 믿고 맡길 수 있는 처리업체가 필요한데 현행 폐기물 관리법을 보면 처리의 책임이 수집/운반업체, 처리업체와 더불어 배출업체에도 제3자책임으로 규정하고 있는 만큼 배출업체 입장에서는 폐기물을 안정적으로 완벽하게 처리할 수 있는 시장 신뢰(레퍼런스)를 확보하고 있는 업체를 선호하게 된다.

두번째로 입지조건은 폐기물처리업체에 중요한 경쟁력이다. 통상 사업장 폐기물처리업체는 제조업 위주의 대형 배출업체가 다수 소재한 산업단지 인근에 설립되어 그 지역의 산업폐기물을 전적으로 처리한다. 이는 배출업체인 산업단지와 멀어지면 폐기물의 수집/운반에 소요되는 물류비용이 증가해 처리업체에는 수익성을 하락시키고, 배출업체에는 폐기물 위탁비용이 증가하는 요인이기 때문이다.

또한 폐기물산업이 통상 환경 혐오시설로 인식되고 있는 만큼 신규시설의 입지가 주민생활반경과 가깝다면 주민들의 반발로 처리업체의 신규진입이 어려울 수도 있다. 따라서 모든 조건을 충족하는 입지선택이 신생업체의 신규진입에 있어 중요한 제약요인으로 작용하고 있다. 동사의 경우 공장 주변에 울산미포공업단지 및 온산국가산업단지 등 국가산업단지가 위치해 있고, 목표시장인 영남권을 포함해 입지적인 경쟁우위를 보유하고 있다.

셋째로는 산업폐기물 처리업은 허가업으로서 관련 법률이 규정하고 있는 모든 요건을 충족해야 설립이 가능하다. 폐기물관리법에서는 폐기물 관리업의 업종을 수집/운반업, 중간처분업(소각), 최종처분업(매립), 종합 처분업 등으로 구분하고 있으며, 신규진입업체는 필요한 시설과 장비, 기술능력을 반드시 보유해야 하는 까다로운 규정을 충족해야 한다.

투자포인트

1 글로벌 동종업계 최고 수익성, 비결은 스팀 사업

동사는 소각과정에서 생산되는 스팀사업으로 업계 최고 수익성 보유

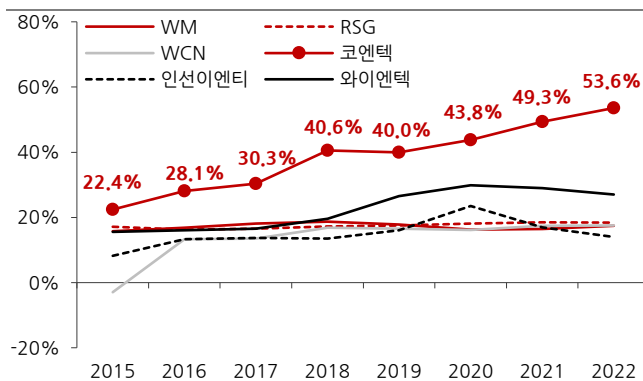
동사의 사업영역은 크게 폐기물 소각부문과 매립부문으로 나뉜다. 소각부문에서는 소각처리 시 발생하는 폐열을 이용해 스팀을 생산, 동사의 울산본사 인근 SK에너지주와 에스케이피아이씨글로벌주로 판매하면서 폐기물 처리 업체에서 에너지 생산까지 국내외적으로 흔치 않은 사업모델을 영위하고 있다.

주목할 만한 점은 동사의 독보적인 수익성이다. 동사의 2022년 영업이익률은 53.6%로 국내 동종업체 및 미국 3대 폐기물업체들과 비교할 때 압도적으로 높은 수익성을 창출하고 있다. 최근 5년간 미국의 BIG3업체(Waste Management, Republic Services, Waste Connections)의 평균 영업이익률은 17%대를 기록했으며, 국내 동종업체인 인선이엔티는 16.8%, 와이엔텍은 26.4%를 기록하여 동사를 제외하고는 한국과 미국의 동종업체들의 평균 영업이익률이 20% 미만을 형성하고 있다. 폐기물사업이 높은 진입장벽과 과점적 시장지위를 통해 타 제조업체 대비 안정적인 매출 달성과 높은 수익성을 보이고 있으나, 동종업종내에서도 동사의 수익성은 비교대상이 없다.

동사가 글로벌 동종업체 중에서 가장 높은 수익성을 시현할 수 있는 요인은 스팀판매에서 답을 찾을 수 있다. 기존에 동사는 소각과정에서 발생하는 폐열을 활용, 전기를 생산하여 전전에 판매하였으나, 2002년부터는 스팀을 울산공장 인근 SK에너지주와 에스케이피아이씨글로벌주에 파이프라인을 연결하여 판매하게 되면서 수익성이 차별화되기 시작했다. 스팀의 수요업체인 SK측에서는 스팀 자체 생산보다는 원가절감 효과를 누릴 수 있고, 동사업장에서는 폐열을 활용해 전기를 판매하는 수익보다는 스팀을 판매해서 얻는 수익이 훨씬 커서 쌍방간 이해관계가 일치했기 때문이다.

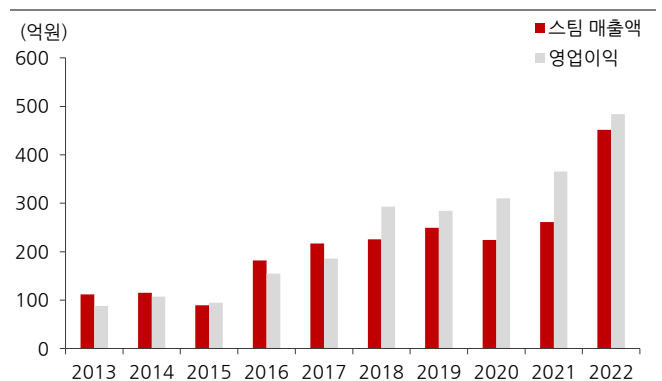
스팀은 원가가 거의 없다. 배출업체로부터 수집한 폐기물을 태우면서 폐기물 자체가 원료이자 연료가 되는 만큼 원료비용이 들지 않아 매출의 대부분이 영업이익으로 남는다. 결국 스팀매출이 높아질수록 실적이 개선되는 구조이다. 스팀 판매량은 소각대상 폐기물의 물량에 비례하며 스팀 판매단가는 국제 LNG 시세에 연동되는데 동사는 한국가스공사의 월간 공시가격을 추종한다.

글로벌 동종사 영업이익률 비교



자료: 각사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

스팀 매출액 & 영업이익 추이: 제로원가 스팀 매출이 영업이익에 동조화



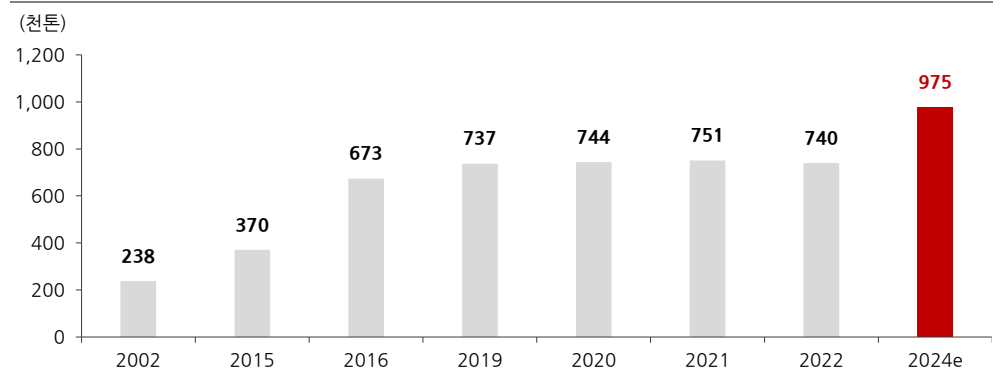
자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

노후화 1공장(K1) 설비교체에 따른 설비효율 개선으로 스팀 생산량은 30% 증가할 전망

2 노후화 소각공장 교체에 따른 스팀 수익성 확대

동사는 2022년 10월 제1공장(K1)의 노후화에 따른 신규 소각로 투자(투자액 403억원)를 발표했다. 동사는 2019년 150톤 소각로 1기를 추가로 건설하겠다고 2019년 울산시에 신청했으나, 울산시의 반대로 현재 소송이 진행 중이다. 원심에서는 1심과 2심에서 동사가 승소했으나, 2021년 대법원에서는 원심을 파기 후 부산 고등법원으로 사건이 환송된 상태이다. 동사는 대안으로 노후화된 K1공장에 대한 설비 교체 투자를 진행 중이다. 신규 소각로는 150톤 규모로 기존설비와 설비용량이 동일하지만, 설비효율의 개선으로 스팀 생산량이 최대 30% 증가할 것으로 전망되고 있다. 신규설비는 2024년 1월 가동할 계획이다.

코엔텍 스팀 판매량 추이 및 전망



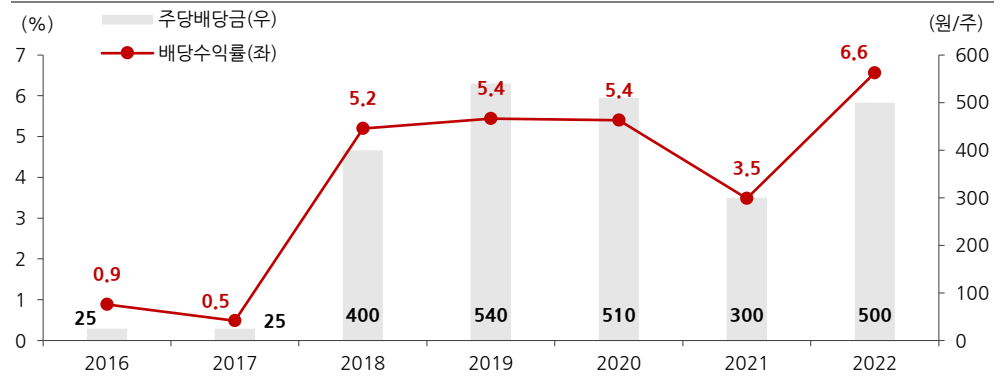
자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

전년수준 배당 유지時 2023년 시가배당률은 7%에 달할 전망

3 동종업계에서 독보적인 고배당주 매력

동사는 국내 폐기물 처리 상장업체 3개사(코엔텍, 인선이엔티, 와이엔텍) 중에서는 고배당주로서의 매력이 독보적이다. 동사는 2017년까지는 주당 25원의 배당을 실시했으나, 2018년 400원, 2019년부터 평균 500원대의 고배당이 이어졌으며, 2022년에는 현금배당금 500원, 시가배당률은 6.6%, 배당성향은 61.4%에 달했다. 2017년 이후 대주주가 후성그룹에서 매쿼리PE의 자회사인 그린에너지홀딩스로 변경되고, 또 다시 2020년 아이에스동서와 이엔에프PF 컨소시엄으로 대주주가 변경되면서 공격적인 배당성향을 보이고 있다. 최근 금리 상승으로 고배당주로서의 매력은 과거보다 감소할 수 있으나, 올해에도 지난 해와 같은 배당금이 유지될 경우 現주가 감안時 시가배당률은 7%에 달한다. 동종업체와 비교해 보면 국내 최대업체인 인선이엔티는 최근 수년간 배당을 전혀 실시하지 않았으며, 와이엔텍은 2022년 처음으로 배당을 실시했으나, 주당배당금은 50원, 시가배당률은 0.58%에 불과해 동사의 시가배당률과는 비교가 되지 않는다.

연도별 배당금 및 배당수익률 추이



자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 창사 이래
최대 매출액 및 영업이익 달성,
영업이익률은 53.6%로
글로벌 동종업체 최고 수준 시현**

2022년 매출액은 903억원으로 전년대비 21.9% 증가하고, 영업이익은 484억원으로 전년대비 32.3% 증가해 매출액과 영업이익 모두 창사 이래 최대치를 경신하였다. 영업이익률은 53.6%로 전년대비 4.3%p 상승해 처음으로 연간 실적 기준 50%대가 넘는 영업이익률을 기록했다. 동사의 영업이익률은 폐기물 처리부문 국내외 동종업체 중에서도 보기 드문 가장 높은 이익률이다.

2022년 매출비중을 보면 소각부문 매출액은 298억원으로 전년대비 11.1% 감소한 반면 스팀 매출액은 452억원으로 전년대비 73.1%가 급증하며 전체 외형증가를 견인하였다. 최종처리단계의 매립 매출액은 154억원으로 전년대비 5.8% 증가했다. 전체적으로 보면 소각과 매립부문 처리량은 전년대비 각각 1.2%와 10.0% 증가했으나, 소각과 매립부문에서 폐기물 처리단가가 전년대비 각각 -12.2%와 -3.8% 하락해 외형 증가에는 기여하지 못했다. 반면 스팀부문에서는 판매량이 74만톤으로 전년(75.2만톤)대비 1.6% 감소했으나 연간 평균 스팀판매단가는 6.1만원/톤으로 전년대비 75.8% 급등해 스팀 매출액 증가를 견인했다.

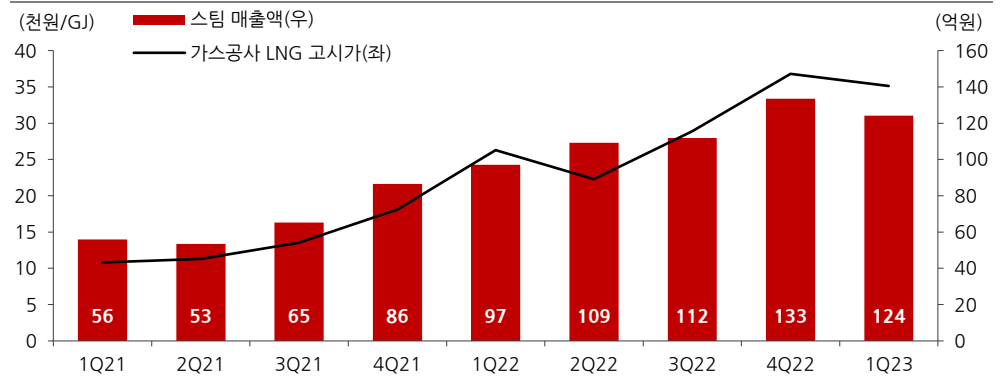
**LNG가격 급등으로 스팀부문
이익기여비중은 90% 이상으로
추정**

스팀부문 외형 증가는 2022년 2월말 발발한 라우전쟁에 따른 LNG가격 급등 영향이 컸다. 동사의 스팀판매가격은 국제 LNG가격에 연동되어 한국가스공사의 고시가격을 추종한다.

국제 천연가스가격(CME 선물)은 2021년 백만BTU당 평균 3.72달러에서 2022년 평균 6.53달러로 +75.5%, 한국과 일본의 LNG 수입가격은 백만BTU당 2021년 평균 17.7달러에서 2022년 평균 34.2달러로 +93.2%, 한국가스공사의 발전용 LNG요금은 GJ당 2021년 평균 13,400원에서 2022년 평균 28,600원으로 +113.4% 급등하였다.

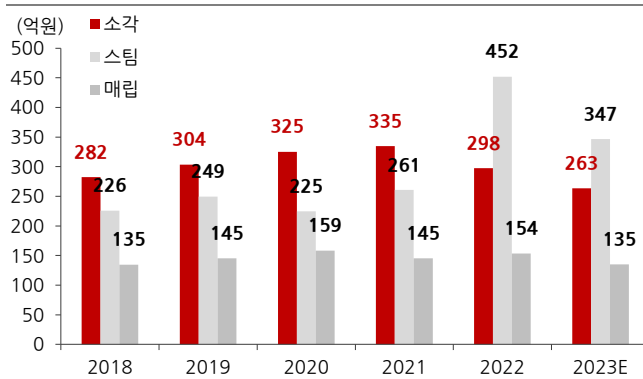
영업이익 기여비중은 스팀에서 90% 이상을 차지한 것으로 추정된다. 동사는 소각공정에서 발생하는 폐열을 활용하여 스팀을 생산하는 만큼 스팀은 원재료비용이 거의 없어 매출액이 대부분 영업이익으로 남는다. 소각부문 영업이익률은 BEP~5%, 매립부문 영업이익률은 10~20%로 추정된다. 매립부문은 처리단가가 소각보다 50% 이상 높아 소각보다는 수익성이 견조하나, 매출 규모가 크지 않아 이익기여도는 높지 않다.

한국가스공사 LNG 고시가격 & 코엔텍 스팀 매출액 추이



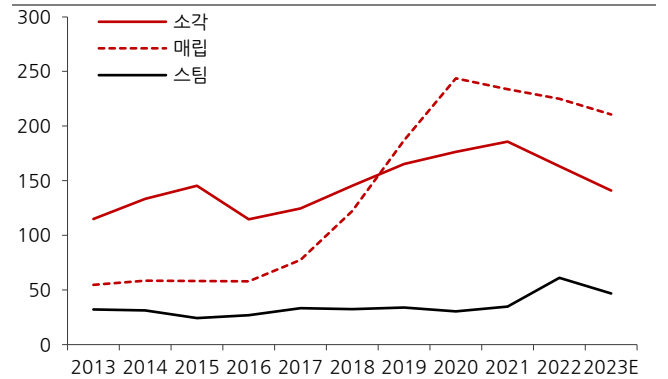
한국가스공사 LNG 고시가격 & 코엔텍 스팀 매출액 추이

사업부문별 연간 매출액 추이



자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 판매단가 추이



자료: 코엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

LNG 및 스팀가격 하락으로

2023년 외형 축소 및 감익 전망

2023년 매출액은 747억 원으로 전년대비 17.3% 감소하고, 영업이익은 348억 원으로 전년대비 28.0% 감소할 전망이다. 영업이익률은 46.6%로 전년대비 7.0%p 하락할 전망이다.

소각, 매립, 스팀 등 3대 사업부문의 Q(물량)는 전년 수준이 유지되는 반면 소각 및 매립부문의 처리단가 하락과 최근 국제 LNG가격이 2021~2022년 급등 이전 수준으로 회귀함에 따라 한국가스공사의 고시가격에 연동하는 동사의 스팀판매단가도 지난 해 4분기를 정점으로 추세적인 하락이 예상되기 때문이다.

2023년 부문별 매출액을 보면 소각부문 매출액은 263억 원으로 전년대비 -11.5%, 매립부문 매출액은 135억 원으로 전년대비 -12.2%, 스팀부문 매출액은 347억 원으로 전년대비 -23.2% 감소할 전망이다.

앞서 기술한 바와 같이 동사의 스팀 매출액은 원료비용이 없어 매출액 대부분이 이익으로 남는다고 보면 스팀부문에서만 매출액이 전년대비 105억 원이나 줄어 그만큼 영업이익의 減益이 불가피할 전망이다.

**분기별 실적은 1분기가 정점,
스팀가격 하락으로 2분기부터
외형 및 이익 감소 불가피할 전망**

최근에 발표된 동사의 2023년 1분기 매출액은 225억원으로 전년동기대비 4.7% 증가했으나, 직전분기대비로는 7.4% 감소하였다. 1분기 영업이익은 127억원으로 전년동기대비 +1.6%, 직전분기대비 +15.4% 증가하였다. 매출액이 직전분기대비 감소했음에도 불구하고 영업이익이 증가한 이유는 매출원가율이 직전분기 49%에서 1분기 39%로 10%p 하락하였으며, 이에 따라 1분기 영업이익률이 56.4%로 직전분기대비 11.1%p나 상승했기 때문이다.

사업부문별 1분기 매출액은 소각 69억원(매출비중 31%), 매립 30억원(매출비중 13%), 스팀 124억원(매출비중 55%), 기타 2억(매출비중 1%)를 차지하였다. 1분기 폐기물처리물량은 각각 소각 4.8만톤, 매립 1.4만톤, 스팀 18.4만톤으로 직전분기 수준이 유지되었으나, 처리단가(ASP)는 소각부문이 톤당 14.4만원으로 직전분기대비 -9.4% 하락했으며, 매립단가는 톤당 21.3만원으로 직전분기(26.5만원)대비 -19.6%로 하락하였다. 1분기 스팀판매단가는 톤당 6.8만원으로 직전분기대비 -5.5% 하락하여 전사업부문의 처리/판매단가가 하락하는 모습을 보였다.

분기별 실적을 보면 1분기를 정점으로 2분기부터 외형과 이익이 감소가 불가피해 보인다.

동사의 이익기여비중의 90%를 상회할 것으로 추정되는 스팀부문의 판매단가가 하락하면서 외형 감소가 예상되기 때문이다. 한국가스공사의 LNG 고시가격은 지난 해 4분기 GJ당 평균 36.8천원으로 정점을 형성한 이후 올해 1분기 들어 35.1천원으로 4.6% 하락했으며, 2분기(4~5월 평균) 들어서는 23.1천원으로 -34.2% 가파르게 하락세를 보이고 있다. 동기간 동사의 스팀판매단가(ASP)를 보면 지난 해 4분기 평균 톤당 7.2만원으로 정점을 형성한 이후 올해 1분기 들어 6.8만원으로 -5.5% 하락했으며, 2분기에는 한국가스공사의 LNG 고시가격 인하분이 반영되면서 낙폭이 확대될 전망이다.

한국가스공사의 LNG 고시가격의 기준이 되는 Japan-Korea Maker LNG 수입가격은 2022년 3분기 백만BTU당 평균 \$46.9로 정점을 형성한 이래 4Q22 \$31.3 → 1Q23 \$18.2 → 2Q23 \$12.1로 가파른 하락세를 보이고 있다. 2023년 5월 현재(5/15일) Japan-Korea Maker LNG 수입가격은 백만BTU당 \$11.0로 2021년 5월, 즉 2년전 러우전쟁 발발 이전 수준으로 완전히 화귀한 수준이다. 2021년 2분기 당시 동사의 스팀판매가격은 톤당 3.2만원으로 올해 1분기(6.8만원/톤)의 절반 이하 수준이다.

실적 추정

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	711	708	741	903	747
소각	304	325	335	298	263
스팀	249	225	261	452	347
매립	145	159	145	154	135
매출비중					
소각	42.7%	45.9%	45.2%	33.0%	35.3%
스팀	35.1%	31.7%	35.2%	50.0%	46.4%
매립	20.5%	22.4%	19.6%	17.0%	18.1%
처리물량(천톤)					
소각	184	184	180	183	187
스팀	738	743	752	740	744
매립	78	65	62	68	64
처리단가(천원/톤)					
소각	165	176	186	163	141
스팀	34	30	35	61	47
매립	187	244	234	225	211
영업이익(억원)	284	310	366	484	348
영업이익률(%)	40.0	43.8	49.3	53.6	46.6
당기순이익(억원)	241	255	296	396	295
EPS (원)	483	511	593	792	589
ROE (%)	16.0	16.8	19.3	24.3	17.0
매출액증가율 (%)	10.7	-0.4	4.6	21.9	-17.3
영업이익증가율 (%)	2.9	9.1	17.8	32.3	-28.0
순이익증가율 (%)	-33.4	5.9	16.1	33.5	-25.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

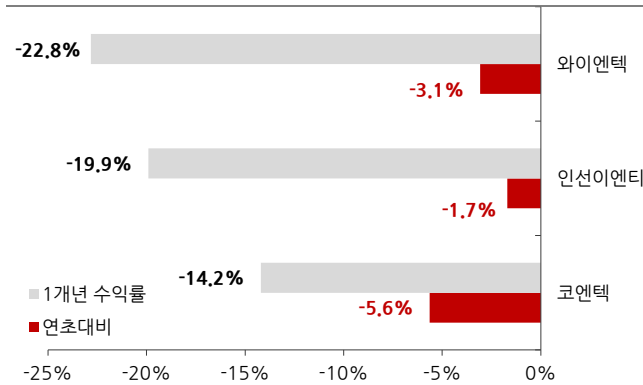
**주가는 스팀가격 약세 및
성장모멘텀 부족로 약세,
現주가는 2023년 실적대비
PER 12.2배, PBR 2.0배로
코스닥평균 및 동사 과거평균
대비로는 저평가 영역**

現주가는 동사의 2023년 추정실적대비 PER 12.2배, PBR 2.0배에 거래되고 있다. 2023년 코스닥 평균 PER 20.4배, PBR 2.4배에 저평가 수준이며, 동사의 과거 5개년 평균 밸류에이션(PER 14.5배, PBR 2.7배)대비로도 저평가 구간이다. 동사의 주가는 연초대비 5.6% 하락하여 동기간 20.3% 상승한 코스닥지수대비로는 29.9%p Underperform하였다. 동사의 주가 약세는 2022년 가격 급등으로 동사의 외형 및 이익성장을 주도한 스팀부문이 최근 LNG 가격 급락으로 향후 스팀부문의 수익성 하락 우려가 주가에 반영되고 있는 것으로 판단된다. 보다 장기적으로는 최근 수년간 소각 및 매립처리 단가가 추세적인 약세를 보이는 상황에서 소각로 및 매립시설 증설이 부재해 장기 성장성에 시장 우려가 크기 때문이다.

**국내 상장된 동종업체는
인선이엔티와 와이엔텍,
동사의 주가는 높은 수익성으로
Peer대비 프리미엄 반영**

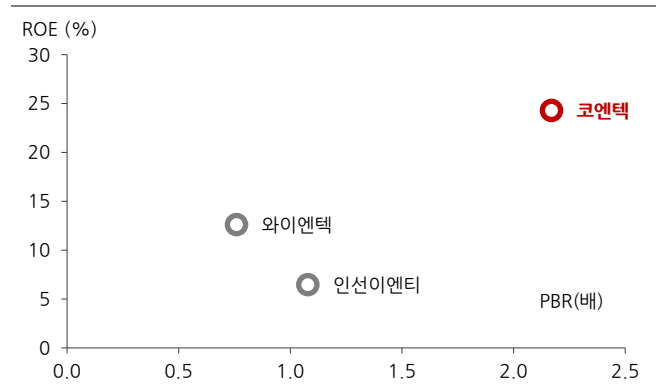
국내 폐기물처리업체로 상장되어 있는 동종업체로는 인선이엔티와 와이엔텍이 있다. 인선이엔티는 시가총액과 매출 규모면에서 상장사 중 국내 1위업체이다. 인선이엔티의 2022년 매출액은 2,376억원으로 국내 3사 중 매출 규모가 가장 크지만, 영업이익률이 14.0%로 동사(53.6%)에 비해 1/4 수준이며, 영업이익은 332억원으로 동사(484억원)에 비해 작다. 인선이엔티는 국내에서 건설폐기물 처리에 특화된 1위업체로 매출구성을 보면 폐기물처리사업이 전체매출의 70%를 차지하고, 종속기업인 인선모터스㈜의 자동차 파쇄재활용사업이 매출비중의 30%를 차지한다. 인선이엔티는 본사가 경기도 고양시에 소재하고 있으며, 종속기업 5개사(인선기업, 인선모터스, 아이앤에스, 파주비엔알, 영흥산업환경)가 충남 금산군 천안시, 경기도 고양시 파주시 등에 소재해 주로 수도권 및 충남지역의 건설폐기물을 처리한다. 인선이엔티는 2023년 추정실적(FnGuide) 기준 PER 12.6배, PBR 0.9배 수준으로 동사의 주가는 인선이엔티에 비해 PER로는 유사한 밸류에이션이나 PBR 기준으로는 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. 와이엔텍은 전남 여수산단에 소재한 동종업체로 2022년 매출액은 1,238억원으로 크지만 매출구성을 보면 폐기물처리부문 매출액은 321억원으로 동사의 1/3 수준이며, 폐기물처리 매출비중이 전체의 26% 수준에 불과해 폐기물처리업종내 Pure Player는 아니다. 와이엔텍은 폐기물처리 외에도 해운(비에스슈핑), 레미콘제조, 골프장(보성CC) 사업을 영위하고 있다. 2022년 영업이익은 335억원, 영업이익률은 27.1%를 기록했다. 와이엔텍은 시장추정치가不在하며, 2022년 실적기준으로 PER 6.2배, PBR 0.8배 수준에 거래되어 와이엔텍과 비교사에도 동사의 주가는 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

국내 PEER 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 PEER ROE-PBR 비교(2022년 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

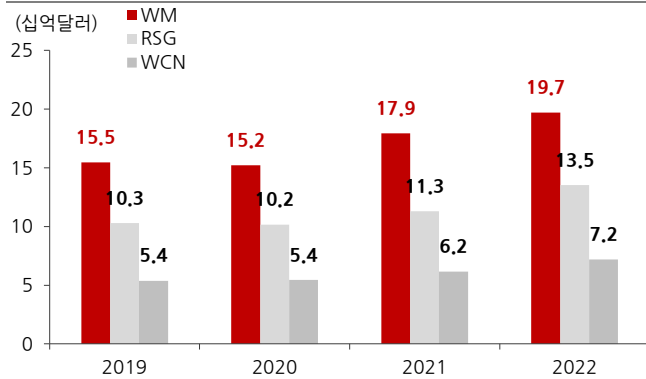
**미국 폐기물처리업체 BIG3는
시장대비 높은 밸류에이션 형성,
매립지에서 발생하는 LFG를
RNG로 전환하는 친환경적인
높은 성장성에 주목**

미국의 폐기물처리 BIG3업체인 WM(Waste Management), RSG(Republic Services), WCN(Waste Connections) 과 동사의 밸류에이션을 비교해 보면 미국 3사는 평균 PER 30배 이상으로 다우지수평균 22배보다 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. PBR 기준으로는 WM은 무려 9.9배에 달하고, RSG과 WCN은 평균 4.5~5.0배에 거래되고 있다. 미국 폐기물처리 3개사의 평균 영업이익이익률은 안정적으로 17% 내외에서 형성되고 있으나, 동사에 비해서는 낮은 수준이다.

미국 동종업체들의 밸류에이션이 높은 배경으로는 폐기물처리시설이 혐오시설로 인식되어 증설이 제한되고 있는 국내와는 달리 미국 업체들은 넓은 영토를 기반으로 소각 및 매립지를 확대하고 있는데다, 매립지에서 발생하는 LFG(Landfill Gas, 매립가스)를 기존전기생산방식에서 RNG(Renewable Natural Gas, 신재생 에너지)로 전환해 탄소배출권 거래에 적용하는 등 폐기물처리산업이 친환경 성장산업으로 인식되고 있기 때문이다.

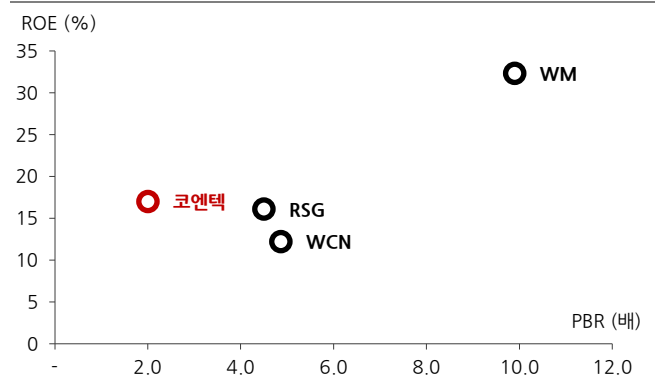
미국 1위업체인 WM(Waste Management)는 북미 전역에 254개의 매립지를 현재 가동 중이며, 이미 매립이 종료된 매립지도 200개 이상 확보해 북미지역에서 매립지 최다 보유업체이다. WM은 매립이 종료된 매립지를 통해 LFG(매립가스)로부터 RNG(신재생에너지)를 생산하는 프로젝트를 추진 중이며, 기존 LFG(Landfill Gas)에서 전기를 생산하던 주력사업에서 장기적으로는 전기를 RNG로 전환하는 투자에 집중하고 있다. 현재 WM은 91개의 자체운영 및 44개의 위탁운영 LFG to Energy 설비를 보유하고 있으며, 향후 장기비전으로 LFG 가스 활용을 통한 탄소저감, CNG 자동차 연료공급 등 LFG to Energy로 성장을 목표로 하고 있다.

미국 동종업체 매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 PEER ROE-PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %, 백만달러)

		코엔텍	인선이엔티	와이엔텍	WM (Waste Management, Inc.)	RSG (Republic Services, Inc.)	WCN (Waste Connections, Inc.)
시가총액		3,630	3,930	1,500	70,346	46,796	36,929
자산총계	2021	1,942	4,933	2,945	29,097	24,955	14,700
	2022	2,082	5,502	2,811	31,367	29,053	17,135
	2023E	2,088	6,488	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	1,555	3,376	1,917	7,126	8,980	6,994
	2022	1,705	3,418	1,998	6,864	9,687	7,114
	2023E	1,757	4,427	N/A	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	741	2,464	1,118	17,931	11,295	6,151
	2022	903	2,376	1,238	19,698	13,511	7,212
	2023E	747	2,677	N/A	20,680	14,880	8,080
영업이익	2021	366	419	324	2,957	2,117	1,090
	2022	484	332	335	3,428	2,489	1,286
	2023E	348	431	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	49.4	17.0	29.0	16.5	18.7	17.7
	2022	53.6	14.0	27.1	17.4	18.4	17.8
	2023E	46.6	16.1	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	297	249	232	1,816	1,290	618
	2022	396	219	254	2,238	1,488	836
	2023E	295	309	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	2021	14.5	20.7	8.4	38.4	32.9	42.0
	2022	9.6	17.6	6.2	24.2	26.2	34.7
	2023E	12.2	12.6	N/A	28.1	28.1	34.0
PBR	2021	2.8	1.5	1.0	10.8	4.8	5.0
	2022	2.2	1.1	0.8	8.1	4.2	4.8
	2023E	2.0	0.9	N/A	9.9	4.5	4.9
ROE(지배)	2021	19.3	7.7	13.3	25.5	14.4	8.8
	2022	24.3	6.5	12.6	32.6	15.4	11.7
	2023E	17.0	7.9	N/A	32.3	16.1	12.2
현금배당수익률	2021	3.5	N/A	N/A	1.2	1.3	0.6
	2022	6.6	N/A	0.6	1.9	1.5	0.7
	2023E	7.0	N/A	N/A	1.7	1.4	0.7

주1) 2023E 코엔텍은 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 5월 15일 종가 기준

자료: Fnguide, REFINITV, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 LNG 가격 하락

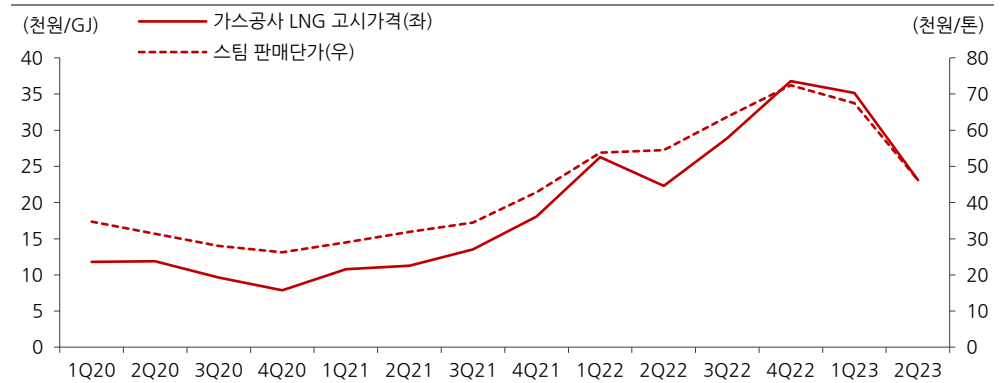
LNG 가격 피크아웃으로 스팀 판매단가 하락 예상

코엔텍이 영위하는 스팀 사업의 판매단가는 LNG 가격에 연동된다. 따라서 최근 LNG 가격의 하락세는 동사 실적의 감소 요인이다. 지난해 9월 러-우 전쟁으로 인한 공급 차질로 LNG 수입가격이 톤당 \$1,470까지 급등하며 역대 최고치를 경신했다. 동사의 스팀 판매가격은 한국가스공사가 매일 발표하는 발전용 LNG 요금에 연동된다. 2022년 평균 발전용 LNG 요금은 GJ당 28,600원으로 전년 대비 113% 급등한 바 있다. 이러한 LNG 가격 상승은 스팀 판매단가 상승 요인으로 작용하며 동사 2022년 스팀사업 매출액은 452억원으로 전년 대비 73.1%나 급증했다.

그러나 산업통상자원부에 따르면 2023년 4월 LNG 수입가격은 톤당 \$698로 지난해 9월 최고치(\$1,470) 대비 52.5% 급락했다. 한국가스공사 발전용 LNG 요금도 2022년 9월 GJ당 34,512원 고점을 경신한 후, 2023년 5월 22,859원을 기록하며 고점 대비 33.8% 하락한 상황이다.

글로벌 LNG 선물가격은 더 급격한 하락세를 보이고 있다. 현재 CME(시카고상품거래소)에서 거래되는 Japan-Korea Maker LNG 선물 가격은 mil BTU당 \$11.1로 지난해 8월 최고치 \$70.0의 6분의 1에도 못 미치는 수준이다. LNG 가격 약세원인은 지난 해 러시아의 유럽으로 LNG 공급 중단으로 LNG 가격이 급등하면서 유럽 지역에서 미국 및 카타르, 호주 등에서 수입량을 확대했으나, 유례없는 유럽 지역의 겨울 영상 날씨 영향으로 LNG 수요가 감소한 데다, 중국에서 러시아로부터 파이프라인을 통해 LNG 수입량이 늘면서 중국의 LNG 수요가 감소했기 때문이다. 또한 글로벌 경제성장률 둔화 전망에 천연가스 수요가 더 위축되는 분위기 속에 향후 LNG 가격 약세가 이어질 전망이다. 이는 동사 스팀부문 수익성에 리스크 요인이다.

한국가스공사 LNG 고시가격 & 코엔텍 스팀 판매가격



자료: 코엔텍, 한국가스공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 설비능력의 한계에 따른 성장 모멘텀 부족

소각로 및 매립지 증설의
어려움으로 안정적인 수익성에도
불구하고 성장성은 부족

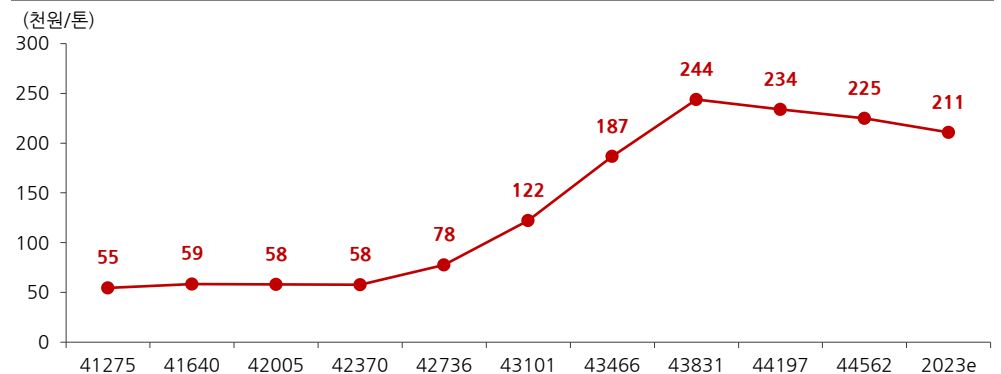
코엔텍의 주가는 연초대비 약 6% 하락하여 동기간 코스닥이 18% 상승한 것과 대조된 모습을 보였다. 앞서 전술한 바와 같이 지난해 스팀 가격 급등이 매출 성장을 견인했지만, 최근 LNG 가격 급락으로 스팀가격의 추세 하락이 예상되고 있다. 이런 가운데 동사의 소각 및 매립 설비 능력 확장은 제한적으로 보여, 성장 정체 우려가 주가 약세에 반영되고 있다.

지난 2022년 1분기 동사는 매립시설 제 4공구를 완공했다. 제 1~3공구 매립은 종료되었으며, 제 4공구 잔여매립 용량은 약 91%이다. 이는 10년동안 처리할 수 있는 규모이지만, 향후 매년 매립처리용량(Q)이 한정되어 있다는 것을 의미한다. 또한 소각시설의 경우, 1공장(K1)과 2공장(K2) 처리능력은 총 463톤/일이며, 평균 가동률이 92~93%에 달하지만 소각로의 추가 증설 계획은 아직 불확실하다.

동사는 지리적으로 울산내 미포국가산단 인근 사업장의 폐기물 처리를 담당한다. 동사의 소각로는 국내 최대 규모이나, 울산-영남권에 국한된 시장내에서만 과점체제를 구축하고 있는 것이다. 이는 수요의 증가도 제한되어 있다는 것을 의미한다. 국내 대부분의 폐기물처리업체는 폐기물의 수집 및 운송에 대한 물류비용 및 소각로/매립지 확보의 어려움으로 지역내 물량에만 집중하며, he지역 원거리 폐기물을 처리하지 않는다.

한편, 지난해 울산시는 '제2차 자원순환기본계획 시행계획(2023~2027년)'을 통해 공공 산업폐기물 매립장 조성 계획을 밝혔다. 울산 온산국가산단내 공공매립시설을 설립할 계획이며, 용량은 400만^m³으로 울산에서 발생하는 폐기물을 20년간 처리할 수 있는 규모이다. 이에 울산내 폐기물 처리시설 공급이 증가할수록 매립단가 하락 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 동사의 생산능력과 고객 수요가 제한된 상황에서 P(매립 단가)가 하락할 경우, 동사의 외형성장에 리스크로 작용할 수 있다.

연도별 매립단가 추이



자료: 코엔텍, 한국가스공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	711	708	741	903	747
증가율(%)	10.7	-0.4	4.6	21.9	-17.3
매출원가	385	341	328	373	352
매출원가율(%)	54.1	48.2	44.3	41.3	47.1
매출총이익	326	367	413	530	395
매출이익률(%)	45.8	51.8	55.7	58.7	52.9
판매관리비	41	57	47	47	47
판매비율(%)	5.8	8.1	6.3	5.2	6.3
EBITDA	427	403	450	561	484
EBITDA 이익률(%)	60.0	56.9	60.7	62.1	64.8
증가율(%)	13.4	-5.6	11.6	24.7	-13.7
영업이익	284	310	366	484	348
영업이익률(%)	40.0	43.8	49.3	53.6	46.6
증가율(%)	2.9	9.1	17.8	32.3	-28.0
영업외손익	24	19	6	19	27
금융수익	19	13	8	20	30
금융비용	4	3	3	4	3
기타영업외손익	9	9	1	3	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	309	330	372	502	375
증가율(%)	-27.5	6.7	12.9	35.0	-25.4
법인세비용	68	74	76	106	80
계속사업이익	241	255	296	396	295
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	241	255	296	396	295
당기순이익률(%)	33.9	36.1	40.0	43.8	39.5
증가율(%)	-33.4	5.9	16.1	33.5	-25.6
지배주주지분 순이익	241	255	296	396	295

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	343	338	372	494	404
당기순이익	241	255	296	396	295
유형자산 상각비	142	92	84	77	136
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-11	-4	-27	-7	-26
기타	-29	-5	19	28	-1
투자활동으로인한현금흐름	-689	-326	603	-314	-356
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-0	2	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-77	-193	-181	-138	-400
기타	-612	-133	784	-178	41
재무활동으로인한현금흐름	-234	-308	-293	-289	-243
차입금의 증가(감소)	-34	-38	-38	-38	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-199	-269	-254	-149	-243
기타	-1	-1	-1	-102	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-0
현금의증가(감소)	-580	-296	682	-108	-195
기초현금	926	346	50	732	623
기말현금	346	50	732	623	429

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,182	994	911	977	721
현금성자산	346	50	732	623	429
단기투자자산	730	850	60	240	199
매출채권	85	75	105	96	79
재고자산	0	0	1	1	1
기타유동자산	21	19	14	17	14
비유동자산	800	920	1,030	1,106	1,367
유형자산	711	824	935	1,008	1,272
무형자산	4	4	8	6	6
투자자산	20	20	21	19	16
기타비유동자산	65	72	66	73	73
자산총계	1,982	1,914	1,941	2,082	2,088
유동부채	170	158	169	184	159
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6	6	7	3	2
기타유동부채	164	152	162	181	157
비유동부채	284	243	218	194	173
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	186	147	109	70	70
기타비유동부채	98	96	109	124	103
부채총계	454	400	387	377	331
지배주주지분	1,528	1,514	1,555	1,705	1,757
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	14	14	14	14	14
자본조정 등	-1	-1	-1	-101	-101
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,265	1,251	1,292	1,542	1,594
자본총계	1,528	1,514	1,555	1,705	1,757

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	20.6	18.5	14.5	9.6	12.2
P/B(배)	3.2	3.1	2.8	2.2	2.0
P/S(배)	7.0	6.7	5.8	4.2	4.8
EV/EBITDA(배)	9.7	9.9	8.2	5.5	5.9
배당수익률(%)	5.4	5.4	3.5	6.6	7.0
EPS(원)	483	511	593	792	589
BPS(원)	3,056	3,028	3,109	3,410	3,514
SPS(원)	1,422	1,417	1,482	1,806	1,494
DPS(원)	540	510	300	500	500
수익성(%)					
ROE	16.0	16.8	19.3	24.3	17.0
ROA	12.3	13.1	15.4	19.7	14.1
ROIC	26.0	31.2	34.1	40.2	24.5
안정성(%)					
유동비율	694.4	631.3	539.3	531.5	454.6
부채비율	29.7	26.5	24.9	22.1	18.9
순차입금비율	-55.5	-46.9	-41.2	-44.0	-42.7
이자보상배율	75.9	97.7	140.2	117.9	99.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	8.5	8.8	8.2	9.0	8.6
재고자산회전율	1,688.1	1,746.0	1,216.4	1,121.6	995.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.