

KOSDAQ | 상업서비스와공급품

# 인선이엔티 (060150)

## 건설폐기물 처리 및 자동차 파쇄 재활용 국내 1위업체

### 체크포인트

- 동사는 1997년 설립된 건설폐기물 중간 및 최종처리 1위기업으로 2011년 인선모터스를 설립하며 자동차 해체 및 파쇄 재활용시장에도 진출하여, 현재 전국 최대규모(수도권 70%, 전국 40%)의 폐차 네트워크를 확보한 1위업체로 부상. 향후 IS동서그룹의 폐배터리 리사이클 밸류체인에서 원재료 확보를 담당하는 핵심기업으로 주목
- 연결 매출비중(1H23)은 건폐물 중간처리 59.0%, 건폐물 최종처리(매립) 7.4%, 자동차 재활용 판매 35.8%, 기타연결조정 -2.3% 등. 부문별 순이익률(1H23)은 건폐물 중간처리 5.8%, 건폐물 최종처리 37.9%, 자동차 재활용 판매 11.0% 기록
- 투자포인트: 1) 국내 최대 규모 폐차 네트워크 보유, 2)開花하는 국내 EV 폐배터리 재활용시장의 Key Player, 3) 영혼산업환경 신규 소각로 증설 효과 기대

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



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

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 인선이엔티 (060150)

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

**KOSDAQ**  
상업서비스와공급품

## 국내 건설폐기물 및 자동차 재활용 업계 1위 친환경 기업

1997년 설립된 건설폐기물 중간·최종처리 1위기업으로 2011년 인선모터스를 설립하며 자동차 해체 및 파쇄 재활용시장에도 진출, 현재 전국 최대규모(수도권 70%, 전국 40%)의 폐차 네트워크를 확보한 1위업체로 부상.

## 건폐물 매립 및 자동차 재활용 부문 단가하락이 실적부진 야기

2023년 매출액 2,255억원(YoY -5.1%), 영업이익 314억원(YoY -5.4%)으로 부진 예상. 건폐물 중간처리 매출액은 1,382억원(YoY +7.6%)으로 견조할 전망이다, 건폐물 최종처리(매립) 매출액은 162억원으로 YoY -36.9%, 자동차 재활용 판매 매출액은 758억원으로 YoY -12.6% 감소할 전망. 실적부진은 매립단가 하락과 철스크랩 가격 약세에 기인.

## 開花하는 국내 EV 폐배터리 재활용시장의 Key Player

동사는 전국 최대규모(수도권 70%, 전국 40%)의 폐차 네트워크를 확보한 1위업체로서 향후 IS동서그룹의 폐배터리 리사이클 밸류체인에서 원재료 담당 핵심기업으로 주목

### Forecast earnings & Valuation

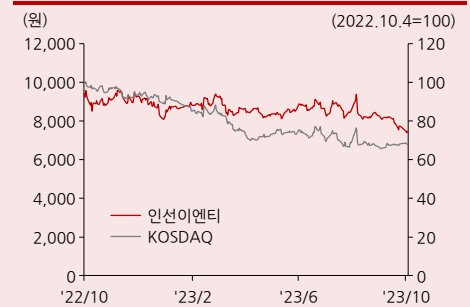
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,839	2,086	2,464	2,376	2,255
YoY(%)	4.5	13.4	18.1	-3.6	-5.1
영업이익(억원)	296	489	419	332	314
OP 마진(%)	16.1	23.5	17.0	14.0	13.9
지배주주순이익(억원)	166	355	249	219	223
EPS(원)	441	885	535	470	479
YoY(%)	4.6	100.8	-39.5	-12.1	1.9
PER(배)	18.9	12.7	20.7	17.6	15.6
PSR(배)	1.7	2.2	2.1	1.6	1.5
EV/EBIDA(배)	9.7	8.4	8.7	8.9	7.4
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.1	1.0
ROE(%)	8.6	13.7	7.7	6.4	6.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/6)	7,470원
52주 최고가	9,590원
52주 최저가	7,400원
KOSDAQ (10/6)	816.39p
자본금	233억원
시가총액	3,478억원
액면가	500원
발행주식수	47백만주
일평균 거래량 (60일)	55만주
일평균 거래액 (60일)	48억원
외국인지분율	2.22%
주요주주	아이에스동서 외 2인 45.12%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-11.6	-22.0
상대주가	3.2	-6.3	-32.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 사업부문 및 연혁

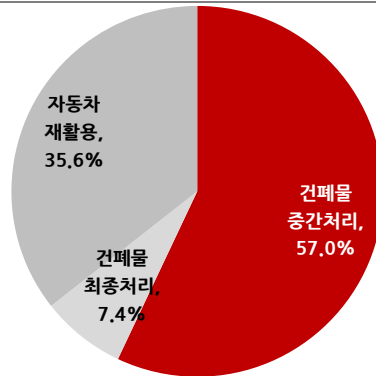
#### 국내 건설폐기물 처리 및 자동차 재활용 1위업체

인선이엔티는 1997년 설립된 국내 최대 건설폐기물 업체이다. 주요 사업은 1) 건설폐기물 수집 운반 및 중간처리 2) 매립 폐기물 최종처리 3) 순환골재 생산 및 판매 3) 소각처리이며, 종속기업 인선모터스를 통해 4) 자동차 해체 및 파쇄 재활용 사업 등을 영위하고 있다. 2023년 상반기 기준 매출비중은 건설폐기물 중간처리 59.0%, 매립 7.4%, 자동차 재활용 판매 35.8%, 기타 및 연결조정 -2.3%이다.

#### 건설폐기물, 폐차 재활용 수직 구조화된 종합환경기업

동사는 건설폐기물 기업으로 설립돼 폐차 재활용, 소각, 매립으로 확장한 종합 환경기업이다. 인선모터스(폐차해체 및 파쇄 재활용), 인선기업/파주비엔알(건설폐기물 중간처리), 영흥산업환경(건설폐기물 중간처리 및 소각) 등을 100% 자회사로 보유하고 있다. 건설폐기물에서 수집부터, 중간처리, 소각과 스팀판매, 매립까지 수직계열화를 이뤘고, 폐차 재활용에서도 해체, 중고부품과 철스크랩 판매로 역시 수직계열화를 이뤘다. 최근에는 기존 폐기물 처리 사업에서 전기차 폐배터리 등 자동차재활용 사업으로 확대하고 있다.

#### 매출 비중



자료: 인선이엔티, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

#### 1) 건설폐기물 중간처리 및 순환골재 사업

건설폐기물 중간처리는 신도시 개발, 대규모 아파트 단지의 재건축, 낙후된 주택단지의 재개발, 도심 빌딩, 도로, 교량 등의 철거나 리모델링 과정 등 각종 건설공사 현장에서 발생하는 폐기물을 수집하고 운반하는 것에서부터 시작된다. 고객사는 건설공사의 발주처로, 지방자치단체 등 관공서와 민간 건설회사이다. 동사는 최초로 건설폐기물 중간처리업 허가를 취득하며 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 서울을 비롯한 수도권 주변 지역의 주요 지자체, 공공기관과 국내 대형 건설사 위주로 사업을 영위하고 있다. 건설폐기물 중간처리 연간 생산능력은 547만톤이다.

운반해 온 폐기물은 순환골재 생산 플랜트를 이용해 파쇄하고 선별한 뒤, 재활용이 불가능한 불순물을 선별·분리한다. 이러한 과정을 거쳐서 생산된 순환골재는 재활용 용도에 따라 판매된다. 동사는 2003년 국내 최초로 콘크리트용 순환골재 생산플랜트를 준공하고, 콘크리트용 순환골재를 개발 및 생산하여 품질인증을 획득했다.

## 2) 매립 폐기물 최종처리 사업

매립 사업은 일반 및 지정폐기물 중 재활용이 안 되는 불연성폐기물을 허가 받은 매립시설에 매립하는 사업이다. 폐기물 매립 시설은 일반 매립시설과 법정 지정폐기물을 매립하는 시설로 구분되며, 일반 매립시설의 경우 대부분 지자체에서 운영하고 있다. 동사의 광양 매립장은 지정폐기물을, 사천 매립장은 일반 폐기물을 처리한다. 환경부에서 발표하는 「전국 폐기물 발생 및 처리현황」에 따르면, 2021년 기준 매립량에 대한 동사의 시장점유율은 약 6% 전후로 추정된다.

## 3) 자동차 해체 재활용 사업 (인선모터스)

동사의 종속회사인 인선모터스는 폐차 및 중고차를 매입 후 해체하며, 해체된 부품 중 활용 가치가 높은 부품을 물류센터에 적재한 후 국내 정비 업체 등에 유통하거나, 해외에 수출한다. 인선모터스는 연간 3만대 이상의 해체가 가능한 국내 최대규모의 폐차 해체 시설을 갖추고 있다. 또한 중고부품 수출 비중을 점차 확대하고 있으며, 주요 수출 지역은 중동, 아프리카, 남미, 중앙아시아, 동남아시아, 중국 등으로 분포되어 있다.

인선모터스는 폐배터리 관련 사업을 미래전략사업으로 육성하는 중이다. 2016년부터 전국에서 발생하는 전기차 사용 후 배터리를 회수하고 있다. 회수된 배터리는 관계사를 통해 니켈, 코발트, 망간, 리튬 등의 금속을 95% 이상 재활용하여 배터리 제조 원료를 공급한다.

## 4) 자동차 파쇄 재활용 사업 (인선모터스)

파쇄 재활용 사업은 폐자동차를 해체하고 남은 차피를 압축한 폐압을 재료로 한다. 인선모터스는 일산의 자원순환센터에서 폐차 해체 후 발생하는 폐압과 타 해체재활용 업체(폐차장)에서 발생하는 폐압을 매입한다. 전국 폐차에서 발생하는 폐압의 총 중량 대비 약 40% 정도를 매입하는 것으로 추정된다. 매입한 폐압을 슈레더(파쇄기)에 투입하여 파쇄, 불순물 선별, 비철 선별 등의 과정을 거쳐 양질의 철스크랩을 생산하며, 생산된 철스크랩은 특수강 업체, 주물 업체 등으로 판매한다.

## 5) 폐기물 소각 중간처리 사업 (영흥산업환경)

소각 사업은 일반 및 지정폐기물 중 재활용이 되지 않는 특정폐기물을 허가 받은 소각시설에 소각하는 사업이다. 동사의 종속기업 영흥산업환경은 건폐처리사업과 함께 소각 및 스팀공급 사업을 영위하고 있다. 동사는 2020년 10월 영흥산업환경을 인수하면서 소각 사업부문에 다시 진입했다. 2013년까지 인천지점을 통해 소각사업을 했으나 자동차 재활용 사업부문을 강화하면서 소각 사업부문을 매각했다. 7년 만에 소각 사업에 진출함으로써 건설폐기물, 소각, 매립 사업을 할 수 있는 종합 폐기물처리업체로 진화했다. 영흥산업환경은 2021년 9월 소각로 증설공사를 진행했으며, 2023년 3월 본격적으로 가동되며, 증설 후 소각용량은 1일 192톤으로 기존(72톤) 대비 약 167% 늘어났다. 소각 처리 능력이 증가되면 이에 따른 소각 및 스팀 매출이 증가될 것으로 기대된다.

연혁



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 1997년 11월 인선기업(주)을 모태로 설립된 이후 2001년 6월 상호를 인선이엔티(주)로 변경하였고, 2002년 6월 코스닥 시장에 상장되었다. 2003년에는 국내 최초로 콘크리트용 순환골재 생산플랜트를 준공하였다. 2007년부터 건설폐기물 재활용 사업을 확장하며, 세종 지점을 개설하였다. 2011년에는 인선모터스를 설립하며, 자동차 해체 재활용, 자동차 파쇄 재활용 등 신규 사업에 진출했다. 2012년 르노삼성자동차 폐차재활용 Pilot Project를 진행하며 업계 최초 재활용률 95% 달성에 성공했다.

2019년에는 매립 사업을 다시 시작했다. 광양 매립장은 과거 2003년부터 2009년 8월까지 운영하다가 제반 붕괴 사고로 사업이 중단된 후 10년만에 재개했으며, 사천에서는 신규 매립장을 개설했다. 2020년 10월에는 사업다각화 및 전국적 사업권 확장을 위해 합병을 단행했다. 주력 사업인 건설폐기물 사업 확장을 위해 (주)피주비엔알을 인수, 소각사업을 재개하기 위해 (주)영흥산업환경을 인수했다. 2021년에는 인선모터스가 폐기물 중간재활용업, 수집운반 허가를 받으며 폐배터리 사업에 진출했다. 2023년 3월 영흥산업환경의 소각로 증설을 완료하며, 사업 다각화를 진행 중이다.

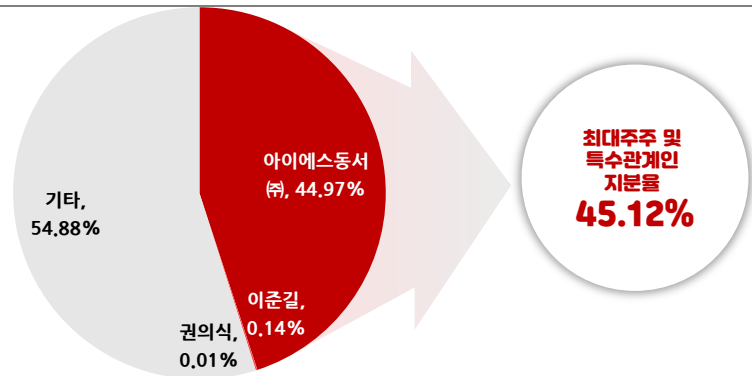
**주주 및 종속기업**

**최대주주 아이에스동서의 지분을 44.97%**

2023년 상반기 기준 동사의 최대주주는 아이에스동서(주)로, 44.97% 지분을 보유하고 있다. 아이에스동서(주)는 2019년 동사를 인수했으며, 코엔텍과 환경에너지솔루션 등 기업을 잇달아 인수하며, 환경부문 사업을 확대하고 있다. 최대주주 및 특수관계인(권익식, 이준길)의 지분율은 45.12%이다.

동사의 연결대상 종속기업은 5개사로, 인선기업, 인선모터스, 아이앤에스, 파주비엔알, 영흥산업환경이며 모두 지분을 100%이다. 2023년 상반기 기준 동사의 별도 매출액은 549억원, 연결 매출액은 1,139억원으로 연결조정 후 종속기업의 매출액은 590억원을 기록했다. 특히 인선모터스의 상반기 매출액은 406억원, 당기순이익 35억원으로 매출 및 이익 기여도가 높다.

주주 구성



자료: 인선이엔티, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

## **산업 현황**

### 1 국내 폐기물 중 건설폐기물 산업 현황

**2021년 국내 폐기물 발생량은  
일평균 54.1만톤으로 지난  
10년간 연평균 3.5% 증가세 기록**

환경부에서 2022년 발간한 2021년 기준 전국 폐기물 발생 및 처리현황 보고서에 따르면 국내 폐기물 발생량은 일평균 54.1만톤(연간 1.97억톤)으로 전년대비 1.3% 증가하였으며, 2011년 이후 지난 10년간 연평균 3.5% 증가율을 기록했다.

폐기물별로는 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.

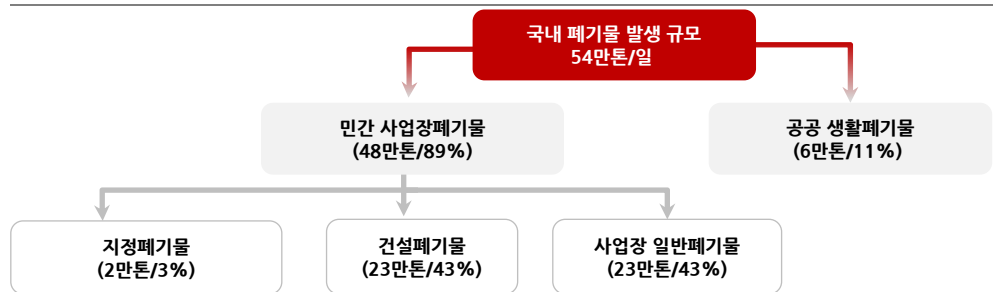
**건설폐기물은 발생량은 과거 10년  
연평균 2.1% 증가율 기록, 2021년  
전체 발생량의 42.5% 차지**

건설폐기물 발생량은 2021년 8,380만톤(23.0만톤/일)으로 전년대비 3.0% 감소하였으며, 2011년 6,803만톤(18.6만톤/일)에서 10년간 연평균 2.1% 증가율을 기록하였다. 2016년 이후 2021년까지 5개년 CAGR은 2.9%이다. 전체 폐기물 발생량 중 건설폐기물비중은 2011년 48.6%를 기록하였으나, 이후 추세적인 감소세를 보여 2021년에는 42.5%까지 하락하였다.

건설폐기물은 주로 택지개발 및 재개발 사업, 재건축 현장, 기타 건설공사 등을 통해 발생하고 있으며, 건설폐기물의 절반은 동사가 영업대상지역으로 하는 수도권(서울, 인천, 경기)지역에서 발생한다. 서울과 경기지역은 전체 발생량의 42%를 점유하고 있으며, 인천지역까지 포함하면 전체의 49%를 차지하고 있다.

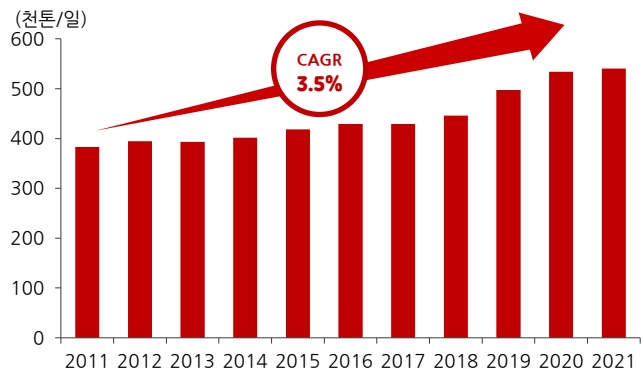
2021년 발생한 건설폐기물 성상은 불연성이 90%이며, 건설폐재류가 98.6%로 대부분을 차지하고 있으며, 세부적으로는 페콘크리트와 폐아스팔트콘크리트가 전체의 90% 이상으로 대부분을 차지하고 있다.

#### 국내 폐기물 발생 현황



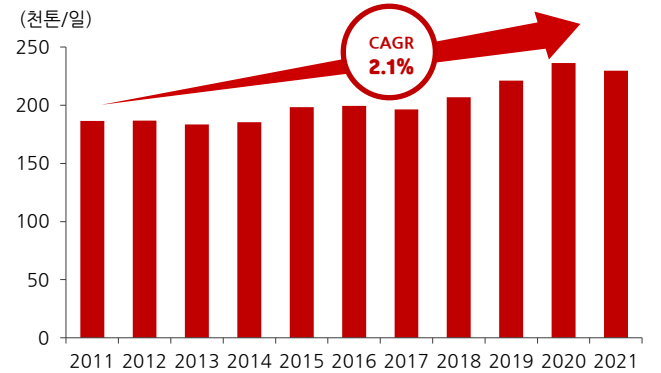
자료: 환경부(2021년 기준), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 폐기물 발생 현황



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건설폐기물 발생 현황



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 폐기물 재활용률 상승으로 소각 및 매립비중은 축소 국면**

2021년 국내 폐기물 발생분(54만톤/일)에 대한 처리현황을 보면 재활용 47만톤(87%), 중간처리(소각) 2.7만톤(4.9%), 최종처리(매립) 2.9만톤(5.3%), 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.

**건설폐기물 재활용률은 99.2%로 소각 및 매립비중은 낮은 편, 건설폐기물 중간처리량은 연평균 3.1% 증가율 기록, 동사는 국내 1위 중간처리업체**

2021년 건설폐기물 처리방법별 현황을 보면 재활용 99.2%, 소각 0.2%, 매립 0.6%를 차지해 연간 발생량의 대부분이 재활용으로 처리되고 있으며, 이는 생활폐기물 재활용률 57%, 사업장 폐기물 재활용률 84%에 비해 가장 높다.

국내 건설폐기물 중간처리(수집·운반·골재판매) 업체수는 2021년 기준 582개로 대다수 업체는 운반비용문제로 근거리 인근 지역 위주로 사업을 영위하고 있으며, 건설폐기물 중간처리량은 2016년 8,035만톤에서 2021년 9,342만톤으로 연평균 3.1% 증가율을 기록하였다. 업체별 평균 중간처리량은 2021년 기준 16만톤으로 2016년 14.3만톤에서 5년간 연평균 2.3% 증가율을 기록하였다. 국내 업체별 중간처리량 기준 순위(2021년)을 보면 동사는 327만톤으로 부동의 국내 1위를 기록하였으며, 뒤를 이어 (주)아이케이 200만톤, (주)이도 185만톤, (주)순환 173만톤, 문화기업(주) 127만톤 順이다. 2021년 기준 전국 소각시설은 404개소로 지자체에서 운영하는 공공시설은 183개소, 폐기물 발생 사업장에서 직접 운영하는 자가처리업체는 102개소, 동사와 같이 일반기업에서 운영하는 중간처리업체는 119개소가 운영되고 있다.

**국내 매립지 공급 정체로 잔여 매립용량은 지속적인 감소세, 잔여 매립용량은 7년 이내 소진 추정**

건설폐기물 중 재활용이 안되거나 불연성(소각이 안되는) 폐기물은 수도권 및 지역의 허가된 매립지에 수수료를 지불하고 매립처리를 하고 있다. 그러나, 매립지 주변 개발로 인한 인구증가와 악취, 먼지 등 환경문제로 인해 신규 매립지 증가가 제한적이며, 이에 따른 수급 불균형으로 매립단가는 2020년까지 추세적인 증가세를 보여왔다. 매립장은 지역 민원과 환경훼손 우려 등의 문제로 정부와 지자체의 허가절차가 매우 까다로워 과거 수년간 신규 매립시설 공급은 정체되어 왔다. 또한 민간기업이 운영하는 매립장의 잔여매립용량이 점차 감소세를 보이고 있는 중이다. 환경부의 전국 폐기물 발생 및 처리현황 보고서에 따르면 국내 매립장 매립허가용량은 88백만m<sup>3</sup>이며, 2021년말 기준 既매립용량은 66.6백만m<sup>3</sup>, 잔여매립용량은 21.4백만m<sup>3</sup>이다. 이는 2021년 매립량 3백만m<sup>3</sup>를 감안

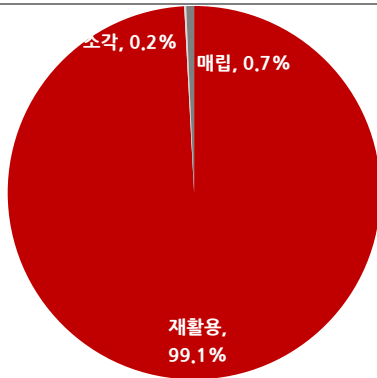


하면 약 7년이내 소진되어 수급 불균형이 초래될 것으로 전망된다. 2021년 기준 전국 매립장은 56개소로 전년대비 2곳이 증가하였다.

**동사 사천매립장은 경남 3개소 중 최대 규모로 경남지역 잔여용량의 80% 차지, 향후 10년간 운영 가능**

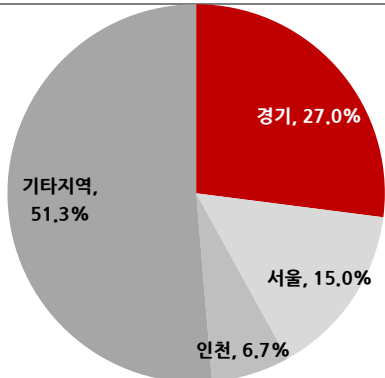
동사는 사천과 광양에 2개의 매립장을 운영하고 있다. 사천매립장은 일반폐기물 매립장으로 부지면적은 1.7만평, 허가 매립규모는 104만m<sup>3</sup>로 2019년 5월 개장하였다. 사천매립장은 경남에 소재한 총 3개소 중 최대규모로 2021년말 기준 경남지역 잔여매립용량(65.3m<sup>3</sup>)의 80%를 차지하고 있다. 광양 매립장은 지정폐기물 매립장으로 2009년 8월 영업이 중지된 이후 2019년 8월 재개장하였으며, 부지면적은 1.8만평, 허가매립량은 24만m<sup>3</sup>이다. 허가매립량 종료시까지 사천매립장은 10년, 광양 매립장은 2년 정도가 남아 있다.

2021년 건설폐기물 처리현황



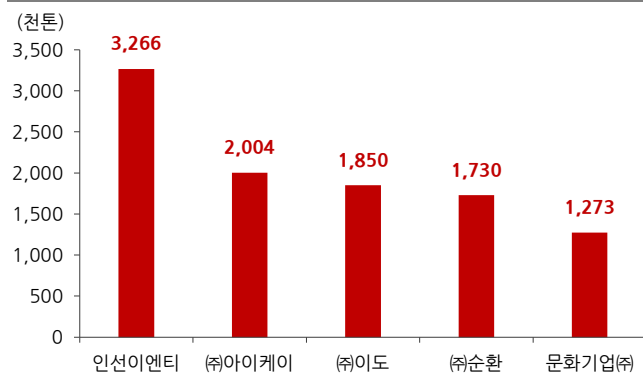
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 건설폐기물 지역별 발생현황



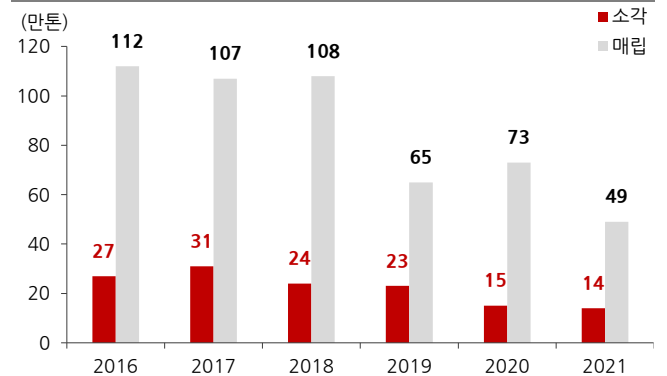
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 건설폐기물 중간처리 업체별 순위



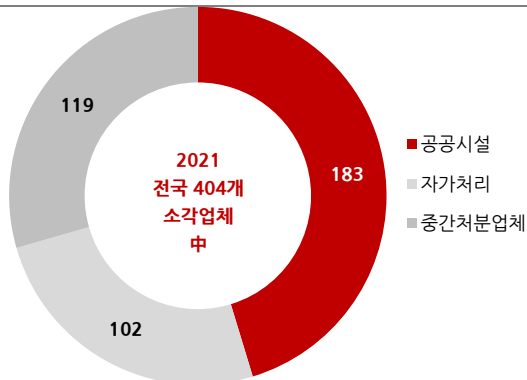
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건설폐기물 연도별 소각 및 매립 처리량 추이



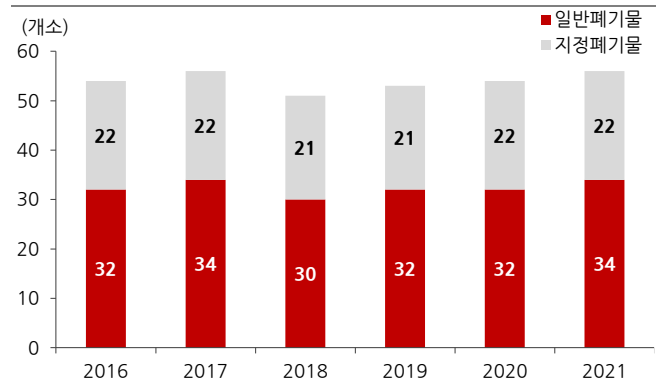
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 전국 소각업체 현황



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년말 기준 전국 매립장 가동 현황

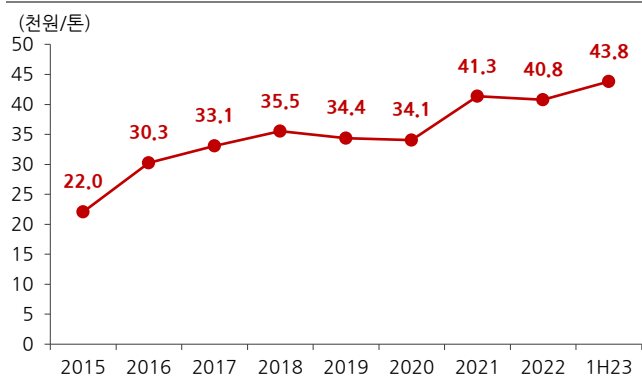


자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

**매립단가는 신규 매립지 추가공급 영향으로 2021년부터 하락세**

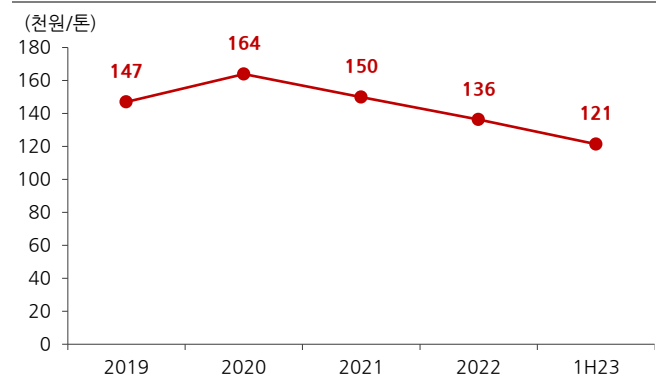
동사의 건설 폐기물 중간처리(수집·운반·분리선별·골재판매) 단가는 2023년 상반기 톤당 43,800원으로 전년 평균 (40,800원)대비 +7.3% 상승하며 지속적인 강세를 보이고 있는 반면, 매립단가는 2021년부터 3년째 하락세를 보이고 있다. 매립단가는 신규 매립지 공급 제한에 따른 수급 불균형으로 2020년까지 지속적인 상승세를 보였으나, 2021년 이후 신규 매립지 추가 공급에 따른 단가 경쟁으로 3년간 하락세를 보여왔다. 특히 충청지역에서는 2021년 제이엔텍이 국내 최대규모(515m)로 가동한 당진 매립장을 포함하여 대성एको, 현대제철 등 3곳의 신생 매립지가 추가되면서 단가하락폭이 상대적으로 컸다.

건설폐기물 중간처리단가 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설폐기물 매립단가 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**시멘트업계의 순환자원 재활용 확대는 기존 폐기물업체에는 위협요인**

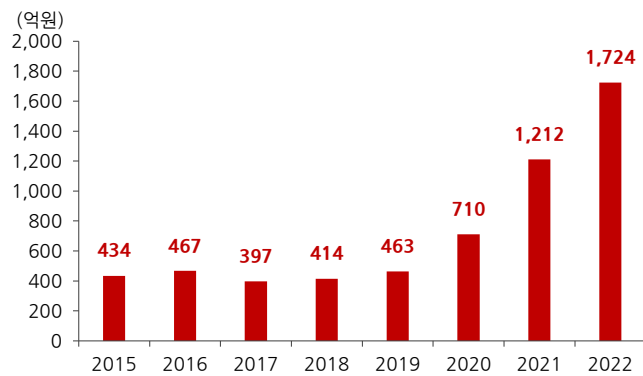
매립단가가 하락하는 또다른 요인으로는 시멘트업체들이 시멘트 연료 및 원료로 사용하는 순환자원 폐기물량이 급증하고 있는 것이다. 국내 1위 시멘트업체인 쌍용C&E의 경우를 보면 원가절감 및 온실가스 배출량 감소를 위해 유연탄 대신 연료 일부를 폐플라스틱, 페타이어, 폐합성수지 등 석유류 가공제품으로 대체하고 있으며, 이를 위해 2021년 3월 그린에코솔루션을 설립하고 폐기물처리 및 재활용사업(사업보고서상 환경사업)을 영위하고 있다. 쌍용C&E의 환경사업 매출액을 보면 2015년 434억원에서 2022년 1,724억원으로 연평균 21.8% 성장률을 기록하며 고성장세이다.

한국시멘트협회의 시멘트업계 순환자원 재활용 현황에 따르면 2021년 기준 국내 순환자원 재활용량은 905만톤으로 전년대비 12.0% 증가하였으며, 2014년 이후 7개년간 7.2% 증가율을 기록하였다. 세부적으로 보면 2021년 순환자원의 연료 사용량은 225만톤이며, 원료사용량은 3배 이상 많은 680만톤으로 2014년 이후 7년간 각각 연평균 12.9%, 5.7% 증가율을 기록하였다.

시멘트업체의 순환자원 재활용량이 증가한다는 것은 폐기물 소각처리량이 증가하는 것으로 매립처리를 전문적으로 운영하는 기존 업체에는 수요 감소 및 단가하락 요인이다.

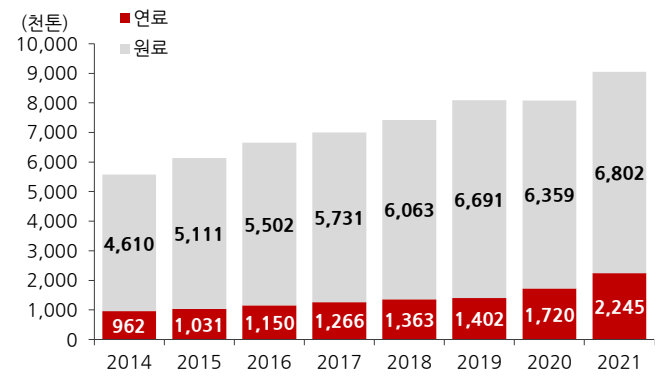
해외 시멘트업계를 보더라도 유럽, 미국, 일본 등 선진국에서는 20~30년 전부터 시멘트 소성로를 활용해 순환자원(폐기물) 재활용 기술을 실용화하였으며, 2000년대 들어서는 전세계적인 온실가스 감축문제가 이슈화되며 폐기물 재활용을 통해 환경문제 및 온실가스 저감을 목표로 하고 있다. 국가별 시멘트업계의 순환자원 연료 대체율을 보면 독일 69%, 오스트리아 71%, 폴란드 74% 등 EU지역 평균은 52%인 반면 한국은 연료 대체율이 35%로 낮은 편으로 향후 시멘트업계의 원가절감 노력 및 온실가스 저감정책에 따라 추세적으로 높아질 개연성이 클 것으로 전망된다.

쌍용C&E 환경사업 매출액 추이



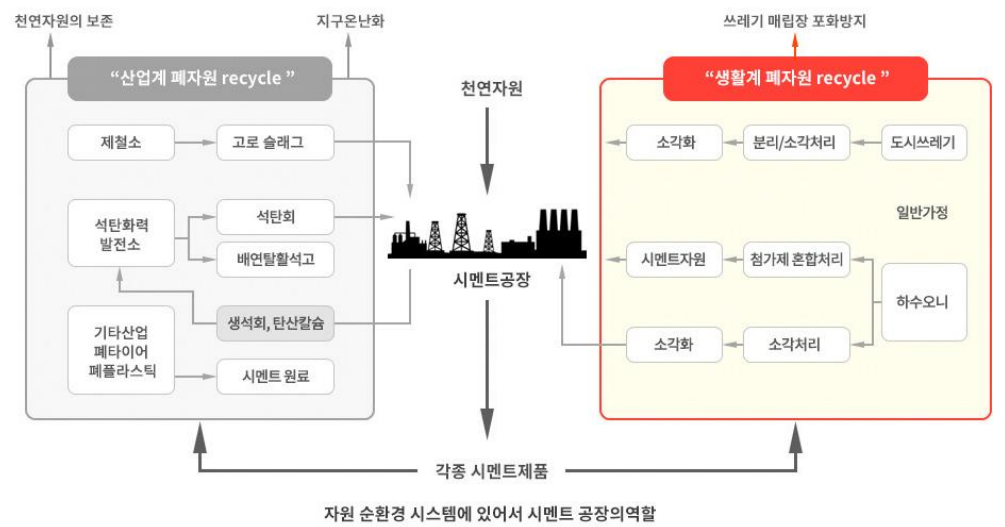
자료: 쌍용C&E, 한국IR협회의 기업리서치센터

시멘트업계 순환자원 재활용 현황



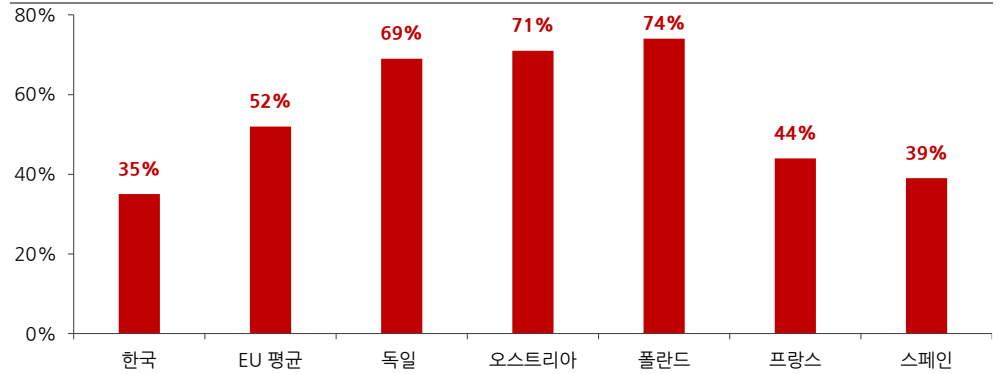
자료: 한국시멘트협회 자원순환센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

시멘트산업의 순환자원 재활용



자료: 한국시멘트협회 자원순환센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

국가별 시멘트산업 순환자원 연료 대체율 현황



자료: 한국시멘트협회 자원순환센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 자동차 재활용 산업 동향

자동차 파쇄재활용으로 철스크랩 생산 후 특수강, 주물업체에 납품

파쇄재활용사업은 폐자동차를 해체하고 남은 차피를 압축한 폐압을 원재료로 매입한다. 동사는 전국 최대 규모의 일산 자원순환센터에서 폐차 해체 후 발생하는 폐압과 他 해체재활용업체(폐차장)로부터 발생하는 폐압을 매입하여, 매입한 폐압을 슈레더(Shredder, 파쇄기)에 투입하여 파쇄, 불순물 선별, 비철 선별 등 과정을 거쳐 양질의 철스크랩을 생산하고 있다.

생산된 철스크랩은 특수강 및 주물업체 등으로 판매된다. 동사가 생산한 철스크랩은 최첨단 설비의 우수성과 선별능력으로 국내 타업체와 비교하여 불순물 함유량이 적은 철스크랩을 생산하고 있으며, 타사 제품이 주로 H빔 제조 등의 원재료로 사용되는데 비해 자동차용 합판 등을 만드는 특수강 업체나 자동차 부품을 제조하는 주물업체로 납품되고 있다.

**국내 폐차업체수는 591개사,  
2022년 폐차대수는 76.4만대로  
코로나19 이후 3년 연속 감소,  
동사 영업지역인 수도권에 전국  
폐차대수의 46.3% 집중**

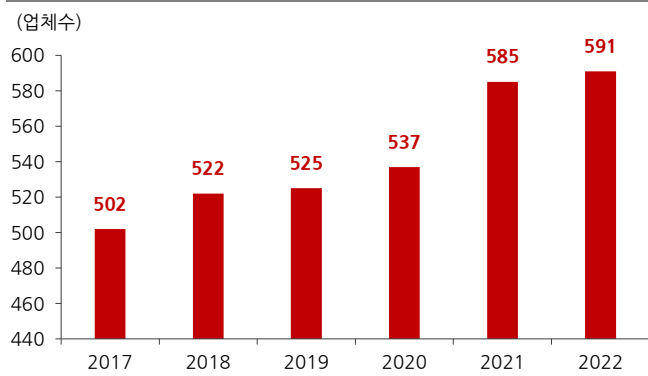
한국자동차해체재활용협회에 따르면 2022년 기준 국내 폐차업체수는 591개사로 2017년 502개사에서 5년간 연평균 3.3% 증가율을 기록하였다. 협회에 따르면 국내 폐차대수는 2022년 76.4만대로 전년대비 -11.6% 감소하였다. 전체 폐차대수 중 동사의 영업대상지역인 수도권(경기, 인천)의 폐차대수는 35.3만대(경기 33.9만대, 인천 1.4만대)로 전국 폐차대수의 46.3%(경기 44.4%, 인천 1.9%)를 차지하고 있다.

국내 폐차대수는 미세먼지 저감 정책 일환으로 노후 경유차량에 대한 폐차지원정책이 확대되면서 2014년 이후 추세적인 증가세를 보였으나, 코로나19에 따른 경기침체, 금리인상 영향으로 2019년 정점(97.5만대) 이후 2020년 95.0만대, 2021년 86.4만대, 2022년 76.4만대로 3년 연속 감소했다.

**2023년 8월 누계 폐차대수는  
55.5만대로 YoY+11.2% 증가**

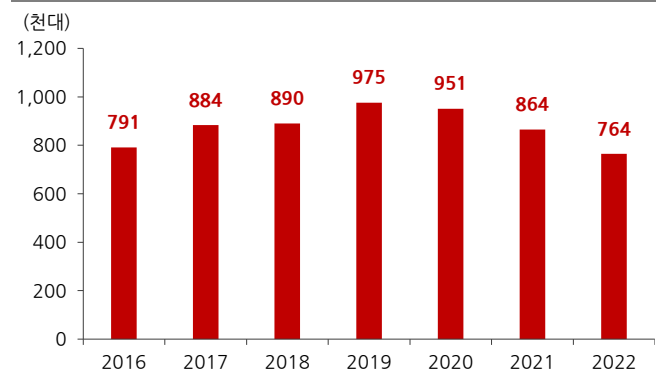
2023년 들어 폐차대수는 전년대비 증가세로 전환하였다. 한국자동차해체재활용협회에 따르면 올해 8월 누계 폐차대수는 55.5만대로 전년동기대비 11.2% 증가하였으며, 지역별로는 경기지역이 24.4만대로 전년대비 +11.9%, 인천은 1만대로 +5.1%, 비수도권은 30.1만대로 +10.9% 증가세를 기록하였다.

국내 폐차 해체업체수 추이



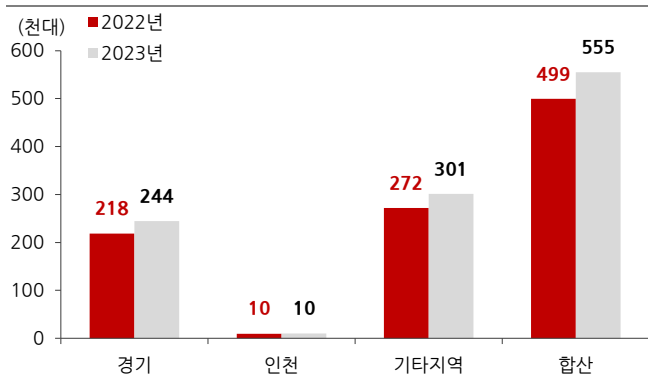
자료: 한국자동차해체재활용협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 연도별 폐차대수 추이



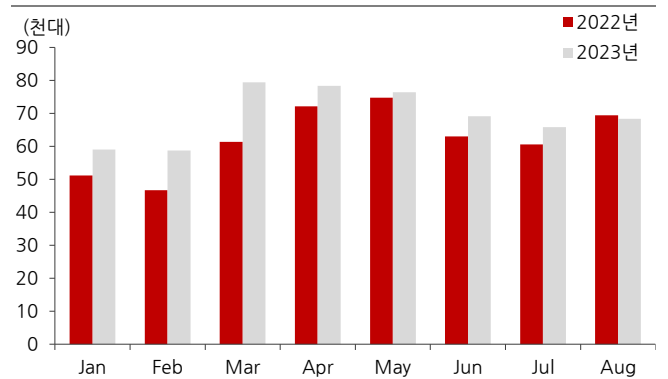
자료: 한국자동차해체재활용협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 8월 누계 지역별 폐차 통계



자료: 한국자동차해체재활용협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

월별 폐차대수 추이 비교



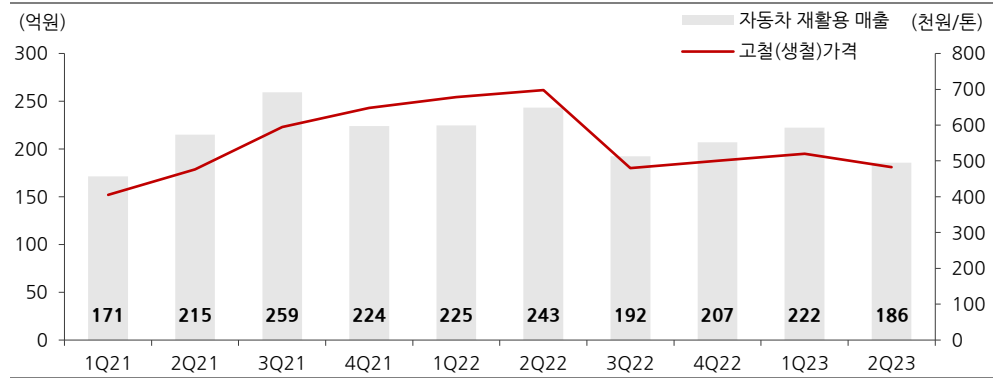
자료: 한국자동차해체재활용협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**자회사 인선모터스는 경기 이천에 국내 최대규모 슈레더 시설 보유, 연간 24만톤(폐차 48만대) 파쇄 능력 보유**

자동차 파쇄재활용산업의 주요 매출제품인 철스크랩의 주요 수요처는 주물업체나 전기로 제강사이다. 국내에 철스크랩 수집장은 6만여곳이 넘고, 전문 철스크랩업체는 약 8천개, 이중 300여개 업체가 제강사 거래처로 지정되어 있다. 철스크랩을 생산하는 주요 설비로는 슈레더(Shredder, 파쇄기)를 보유해야 한다. 통상 슈레더 설비를 활용해 철스크랩을 생산, 유통하는 산업을 파쇄재활용산업으로 분류하는데 대부분이 연간 처리규모가 10만톤 이하 영세업체로 동사의 100% 자회사인 인선모터스는 연간 24만톤의 처리능력을 보유하고 있다. 인선모터스는 경기도 이천에 파쇄재활용(슈레더) 시설(부지 면적 1.3만평)을 운영 중이며, 슈레더 설비는 국내 최대 4,000마력(경쟁사 1~2천마력), 설비처리능력은 국내 최대인 시간당 100톤(연간 24만톤)이다. 폐차 1대 0.5톤을 가정하면 자동차 폐압기준 1일 1,600대, 연간 48만대를 처리할 수 있다.

파쇄 재활용사업 부문의 수익성은 폐차대수와 더불어 철스크랩 시세에 따라 변동되어 국내외 철강수급, 철강원료(철광석, 원료탄) 가격 등이 철스크랩 시세에 영향을 미친다.

**자동차 재활용 판매 매출액 & 철스크랩가격 추이**



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주석: 철스크랩은 생철 기준

**투자포인트**

**1 폐차 매입부터 해체까지 전국 최대 규모 폐차 네트워크 보유**

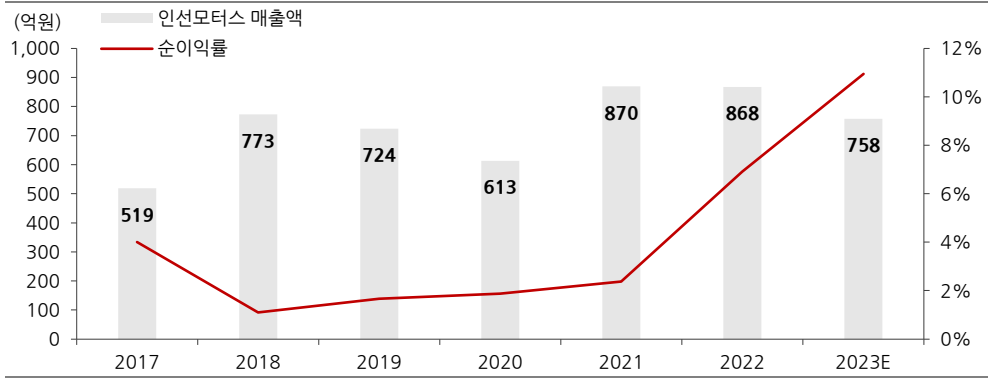
**100% 자회사 인선모터스는 국내 최대규모 폐차 네트워크 보유, 전국 M/S 40%, 수도권 M/S 70% 확보**

동사의 100% 자회사인 인선모터스는 경기도 일산본사에 아시아 최대규모의 최첨단 폐자동차 해체재활용센터를 구축하여 폐자동차 해체부터 중고부품, 중고차 판매까지 폐자동차 재활용에 대한 소단계를 사업화하여 국내 자동차 애프터마켓 시장을 선도해왔다. 인선모터스는 폐차 매입 및 해체 부문에서 전국 M/S 40%, 수도권 M/S 70%로 국내시장 부동의 1위업체이다. 인선모터스는 설립 이후 2014년 7월 일산본사에 자동차 자원순환센터를 준공하며 자동차 해체 재활용사업에 진출하였으며, 같은 해 9월에는 인천지점에 슈레더(Shredder, 파쇄기)공장을 준공하여 폐차 파쇄재활용 사업 수직계열화를 완성하였다.

인선모터스는 기존 재활용 철스크랩이 주로 低부가 건설용 H형강 제조용으로 판매되던 시장에서 국내 최초로 자동차 부품으로 사용되는 高부가 철스크랩을 생산하여 주물업체용 소재화에 성공하였다.

인선모터스는 2012년 르노삼성차 폐차재활용 Pilot Project를 진행하여 업계 최초로 자동차 재활용률 95%를 달성한데 이어 2019년 2월 현대기아차 남양연구소에 이어 12월에는 쌍용자동차 폐자동차 위탁처리업체로 지정되었다. 인선모터스는 2021년 중소벤처기업부가 선정한 글로벌 강소기업 200에 선정되었으며, 같은 해 환경부로부터 혁신기업 국가대표 1000에 선정되었다.

자동차 재활용 판매 매출액 & 순이익률 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 開花하는 EV 폐배터리 재활용 시장의 Key Player**

**동사는 아이에스동서그룹의 폐배터리 리사이클 밸류체인인 원재료를 담당하는 핵심기업**

동사는 국내 최대의 내연기관차/전기차 폐차 네트워크를 기반으로 향후 도래할 전기차 폐배터리 재활용 시대에 독보적인 수혜가 기대된다. 동사는 2022년 1월 전기차 폐배터리에 대해 폐기물 중간재활용업 및 폐기물 수집·반송 허가를 완료하였으며, 연간 7,500톤 규모로 배터리 수거 및 해체 설비를 운영하고 있다.

동사는 모기업인 아이에스동서그룹이 국내 최초로 전기차 폐차부터 회수 소재 제품화까지 폐배터리 리사이클링 수직계열화 밸류체인을 완성하는데 원재료 확보 부문에서 중요한 역할이 기대되는 핵심 회사이다.

**순수 전기차 누적 등록대수는  
2022년 39만대로 지난 5개년간  
연평균 +73.1% 급증**

국도부에 따르면 올해 상반기까지 신규 등록된 전기차는 7.8만대로 전체 등록차량 91.8만대의 8.4%를 차지했으며, 8월 누적으로는 46.5만대를 기록하였다. 전기차 누적 등록대수를 보면 2017년 2.5만대에서 2022년 39만대로 지난 5년간 연평균 +73.1%씩 고성장세를 기록하였으며, 올해에도 15만대 이상 증가할 것으로 전망된다. 올해 상반기 누적 기준 지역별 전기차 등록비중을 보면 경기 20.2%, 서울 14.1%, 인천 6.9%로 동사가 영업대상으로 하는 수도권지역비중이 41.2% 비중을 차지하였다.

**글로벌 전기차 폐차 발생량은  
2023년 17만대에서 2040년  
4,227만대로 향후 17년간  
CAGR +38.3% 급증할 전망**

한국환경연구원에 따르면 전기차 폐배터리 발생량은 2021년 440개에서 2023년 2,355개, 2025년 8,321개, 2029년 7.9만개, 2030년 이후에는 연간 10만개 이상이 배출될 것으로 전망하고 있다.

전기차 배터리 수명은 충방전 횟수가 2,000회에 도달하는 시점을 폐배터리로 간주하며, 통상 7~10년 정도를 배터리 수명으로 본다. 국내 전기차 보급이 본격적으로 시작된 시기를 2014년으로 보면 빠르면 2024~2025년부터 폐배터리 시장이 본격적으로 開花할 전망이다.

SNE리서치에 따르면 순수전기차(EV)와 하이브리드(PHEV)를 포함한 글로벌 전기차 폐차 발생량이 올해 17만대에서 2030년 411만대, 2040년 4,227만대까지 급격하게 증가할 전망이다. 2023~2040년 17개년 연평균 성장률은 38.3%에 달한다. 사용 후 배터리시장, 즉 폐배터리 리사이클링시장은 2022년 79억달러에서 2040년 2,089억달러로 연평균 20.0%로 성장할 전망이며, 이는 원화기준 282조원에 달하는 막대한 신규 시장이 형성되는 것이다.

**EU는 지난 6월 배터리법 승인으로  
배터리 재활용 의무화 규제 예상,  
2031년부터 법안 적용 전망**

유럽연합(EU)은 지난 6월 전기차 배터리의 주요 핵심 원료인 리튬과 코발트 등을 재활용하는 배터리법(Battery Regulation)을 승인하였으며, 빠르면 2031년부터 법안이 적용될 전망이다. 이에 따라 유럽내 생산공장을 보유하고 있는 국내 배터리3社도 전기차 생산능력 확대가 예정된 만큼 신규 법안에 따른 영향이 불가피할 전망이다. 배터리 재활용 의무화 규제에 따라 국내 배터리업체와 재활용업체가 해외로 동반진출해 협업하는 시장이 열릴 개연성이 크다.

**동사의 모기업인 아이에스동서는  
지난 8월 유럽 BTS Tech 인수,  
유럽내 폐배터리사업 거점 확보**

동사의 모기업인 아이에스동서가 지난 8월 유럽(폴란드) 배터리 재활용업체인 BTS Tech를 인수한 것도 유럽내 배터리 재활용 의무화 흐름에 대응하여 시장 판로를 유럽까지 확대하기 위한 포석이라 볼 수 있다.

이에스동서는 BTS Tech 인수를 통해 폐배터리 사업의 글로벌 밸류체인을 구축하고, 유럽내 전기차업체와 배터리 제조사와 함께 유럽 CRMA(핵심원자재법)정책에 선제적으로 대응할 수 있는 기반을 구축했다.

BTS Tech는 슬로바키아, 폴란드, 헝가리 등에 4개 법인을 보유하고 있으며, 연내 폴란드 오스와 지역에 폐배터리 셀·모듈 前처리 전용공장을 완공해 가동할 계획이다. 신규 공장에서는 연간 전기차 5만대의 폐배터리 처리가 가능하며, 인허가가 완료된 전체 부지 5만㎡ 중 1만㎡만 사용하고 있어 향후 증설을 감안 시 최대 12만톤까지 폐배터리 처리가 가능할 전망이다. BTS Tech는 유럽에 진출한 국내 2차전지업체 및 소재업체, 자동차업체 등 다양한 배터리 고객사와 유럽 주요국 45개 거점을 보유한 슬로바키아 최대 재활용업체인 Saker와 전략적 협업관계를 구축해 향후 사용 후 배터리가 본격적으로 발생될 것으로 예상되는 2025년부터 유럽내 전기차 폐배터리 재활용시장을 선점할 것으로 기대된다.



아이에스동서는 그룹내 인선모터스(원재료 수거) - 아이에스 비엠솔루션(前처리) - 아이에스 티엠씨(後처리)로 이어지는 수직계열화된 밸류체인을 구축하였다.

**전기차 리사이클 공정**

<p><b>전기차 잔존가치 평가</b> 전기차 전용 장비로 전기차의 핵심 부품인 배터리의 잔존가치를 평가하는 프로그램</p> 	<p><b>전기차 해체 시설</b> 전기차를 보다 안전하게 해체하는 전기차 해체 전용 라인 구축</p> 	<p><b>전기차 배터리 보관 및 재활용</b> 전기차 배터리 및 리튬이온배터리를 안전하게 보관하고 재활용하는 시스템</p> 
---	--	---

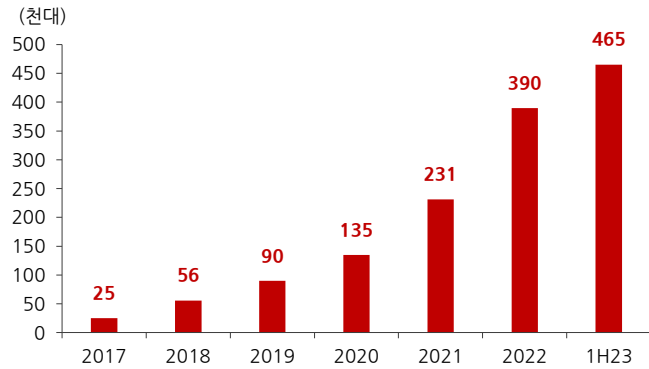
자료: 아이에스동서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**아이에스동서그룹 폐배터리 리사이클링 밸류 체인**



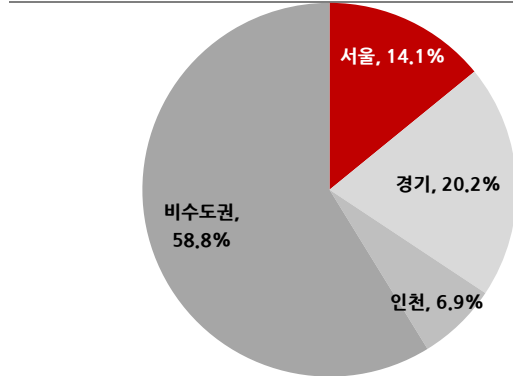
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 순수 전기차 누적 등록대수 현황



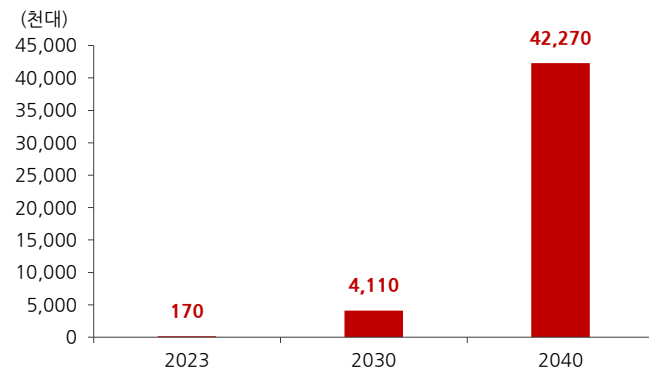
자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

1H23 누적 지역별 전기차 등록비중



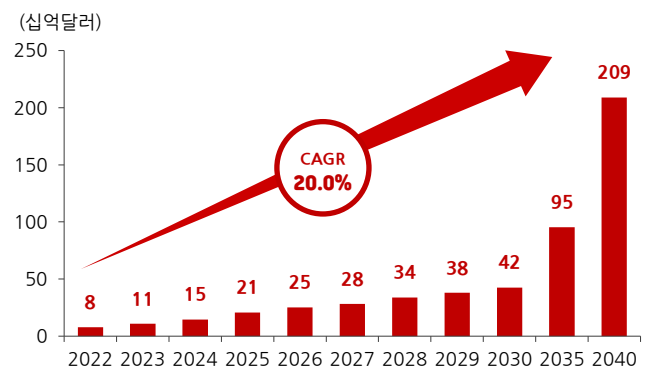
자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전기차 폐차 발생량 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전기차 폐배터리 리사이클링 시장 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

**3** 영흥산업환경 소각로 증설효과 기대

2020년 영흥산업환경을 인수, 소각사업 진출

동사는 2020년 10월 (주)영흥산업환경을 571억원에 인수해 종속회사로 편입, 소각사업에 진출하였다. (주)영흥산업환경은 건설폐기물 중간처리(수집운반, 골재판매, 소각, 스팀판매 등)사업을 영위하고 있다. (주)영흥산업환경의 2021년 이전 연간 매출액은 200~250억원, OPM은 10%대 이상으로 견조했으나, 2021년부터 소각로 보수 및 증설공사에 따른 가동률 하락으로 최근 매출액은 감소세를 보여왔다.

신규 소각로 증설공사 3월에 완료, 소각용량은 기존 하루 72톤에서 192톤으로 167% 증가

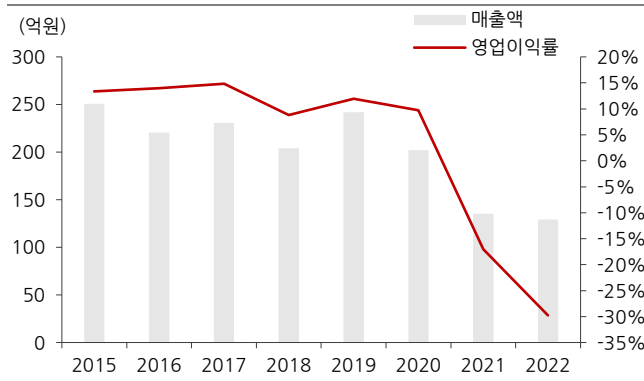
(주)영흥산업환경은 2021년 9월 487억원을 투자해 충남 천안에 소각로 증설공사에 착수, 올해 3월부터 본격 가동에 들어갔다. 이에 따라 소각처리용량은 기존 일간 72톤에서 192톤으로 167% 증가한다. 소각로 증설 이후 처리량이 증가하면 동시에 폐열로부터 회수하는 스팀판매도 증가할 전망이다. 동사는 폐열로부터 스팀을 회수하여 인근 한솔제지 천안공장에 공급하고 있다.

신규 소각로 가동으로 2분기부터 실적 회복, 풀가동시 처리능력은 연 매출액 기준 500~600억대 전망

영흥산업환경은 소각로 공사기간 건설폐기물 부문의 제한적 영업과 노후시설 보수에 따른 기존 소각로의 가동률 하락으로 2021년부터 올해 상반기까지 3년 연속 영업손실을 기록하였다. 하지만 3월 2호가 본격 가동되면서 2분기 매출액은 55억원으로 소각로 공사이전 수준(연간 200억원 이상)을 회복하였으며, 분기 순손실은 올해 1분기

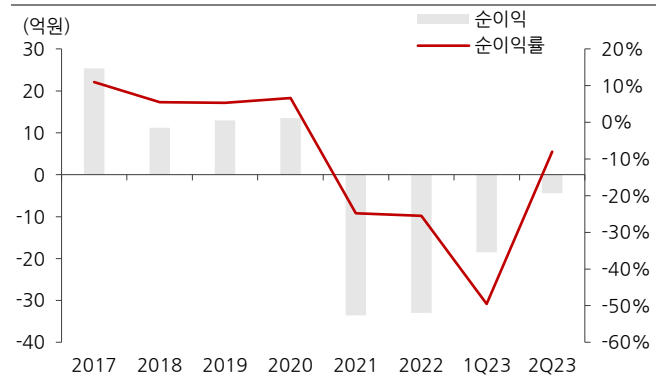
19억원에서 2분기 4억원으로 적자가 축소되었다. 영흥산업환경의 연간 처리능력은 소각로 증설 이전 연간 200~250억원을 감안하면 풀가동시에는 연간 500~600억대까지 증가할 수 있다.

영흥산업환경 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 영흥산업환경, 한국IR협의회 기업리서치센터

영흥산업환경 순이익 및 순이익률 추이



자료: 영흥산업환경, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2023년 상반기 실적 분석

**1H23 매출액 1,139억원으로  
YoY -5.9%, 영업이익은 158억원  
으로 YoY -16.3% 기록**

2023년 상반기 연결 매출액은 1,139억원으로 전년동기대비 5.9% 감소하였으며, 영업이익은 158억원으로 전년동기대비 16.3% 감소하였다. 사업부별 매출비중은 건폐물 중간처리 59%, 건폐물 최종처리(매립) 7.4%, 자동차 재활용 판매 35.8%, 연결조정 -2.3%를 기록하였다.

건폐물 중간처리 상반기 매출액은 672억원으로 전년동기대비 8.6% 증가하였으며, 이는 2020년에 편입한 (주)영흥 산업환경의 매출액이 92억원으로 전년동기대비 43.5% 급증한데다, 파주비앤알도 매출액이 90억원으로 전년동기대비 11.6% 증가한데 기인한다. 반면 건폐물 중간처리 자회사인 인선기업 매출액은 28억원으로 전년동기대비 39.8% 감소하였으며, 별도법인 매출액도 549억원으로 전년동기대비 3.7% 감소하였다.

**건폐물 최종처리(매립) 매출액은  
84억원으로 YoY -39.7% 급감,  
매립단가 하락 및 매립처리량  
동반 감소 영향**

건폐물 최종처리(매립) 매출액은 84억원으로 전년동기대비 39.7% 급감하였는데, 이는 2021년 이후 이어진 매립 단가 하락으로 처리물량마저 동반감소한 영향이다. 매립단가는 신규 매립지 공급제한으로 2020년까지 추세적 상승세를 보였으나, 2021년부터 충청지역을 위주로 대규모 신규 매립지가 시장에 진입하면서 3년째 단가가 하락세이다. 매립단가는 2020년 16.4만원을 정점으로 2021년 15만원, 2022년 13.6만원까지 하락했으며, 2023년 상반기는 12.1만원으로 전년동기(14.7만원)대비 17.7% 하락하였다. 매립단가 약제로 수익성 위주 영업으로 상반기 매립 처리량은 5만m<sup>3</sup>로 전년동기(6.7만m<sup>3</sup>)대비 -25.4% 감소하였다.

**자동차 재활용 판매 부문 매출액은  
408억원으로 YoY -12.8% 기록,  
철스크랩가격 하락에도 불구하고,  
폐차대수 증가로 P 하락분을 일부  
상쇄**

인선모터스의 자동차 재활용 판매 부문 매출액은 408억원으로 전년동기대비 12.8% 감소하였다. 철스크랩가격이 지난 해 상반기 평균 69만원/톤에서 2023년 상반기 50만원선으로 27.5% 급락한 영향이 컸다.

철스크랩가격 급락에도 불구하고 자동차 재활용 판매 부문 매출액 감소폭이 적은 이유는 폐차처리물량이 증가한 영향으로 추정된다. 2023년 8월 누적 전국 폐차대수는 55.5만대로 전년동기대비 11.2% 증가하였는데, 동사가 전국 폐차시장 M/S 40% 이상을 차지하고 있음을 감안하면 처리물량이 증가하면서 철스크랩가격 하락에 따른 외형 감소분을 일부 상쇄했음을 알 수 있다.

**사업부문별 순이익률은  
건폐물 중간처리 5.8%,  
건폐물 최종처리(매립) 37.9%,  
자동차 재활용 판매 11.0% 기록**

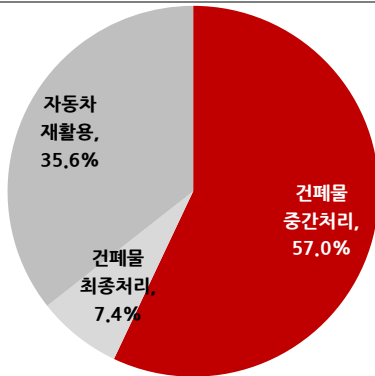
상반기 영업이익률은 13.9%로 전년동기대비 1.7%p 하락하였다. 외형 감소로 상반기 매출원가율은 75.4%로 전년동기대비 0.7%p 상승한 가운데 매출총이익률은 24.6%로 전년동기대비 -0.7%p 하락하였다.

상반기 당기순이익은 111억원으로 전년동기대비 15.6% 감소하였다. 사업부문별로는 건폐물 중간처리부문 순이익은 39억원으로 전년동기대비 +33.1% 증가하였으며, 건폐물 최종처리(매립) 부문 순이익은 32억원으로 전년동기대비 -56.4% 급감하며 전체 연결 순이익 감소를 주도하였다. 인선모터스의 자동차 재활용 판매 부문 순이익은 45억원으로 전년동기대비 +32.6% 증가하였으며, 기타 연결조정 순이익은 -4억원을 기록하였다. 사업부문별 순이익률은 건폐물 중간처리 5.8%, 건폐물 최종처리 37.9%, 자동차 재활용 판매 11.0%이다. 건폐물 중간처리 및 자동차 재활용 판매 부문 이익률은 전년동기대비 개선되었으나, 건폐물 최종처리(매립) 부문 순이익률은 전년동기(52.3%)대비 -14.4%p 하락하였다.

**건폐물 중간처리 상반기  
수주잔고979억원으로  
역대 최대치 경신**

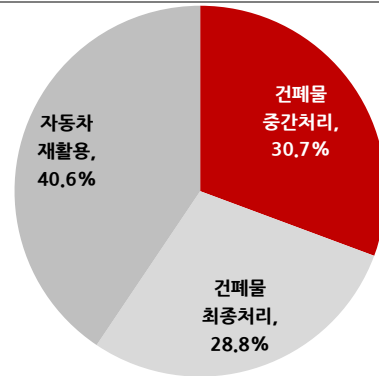
동사의 사업부문 중에서 수주잔고 산정이 가능한 건폐물 중간처리 부문 상반기 수주잔고는 979억원으로 2022년 말대비 98억원(+11.1%) 증가하며, 역대 최대치를 경신하였다. 회사별 수주잔고는 인선이엔티 본사 및 세종 654억원, 인선기업 92억원, 영흥산업환경 170억원, 파주비엔알 63억원이다.

1H23 사업부문별 매출비중



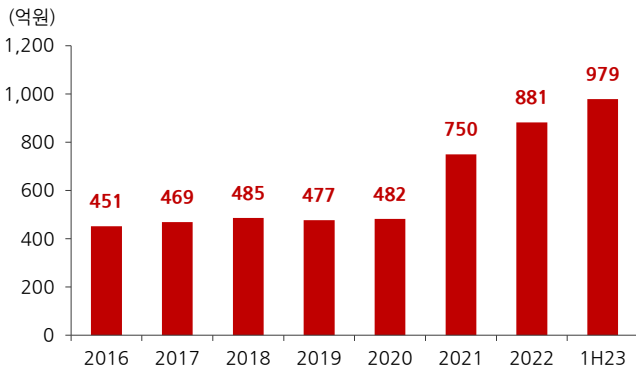
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23 사업부문별 순이익 비중



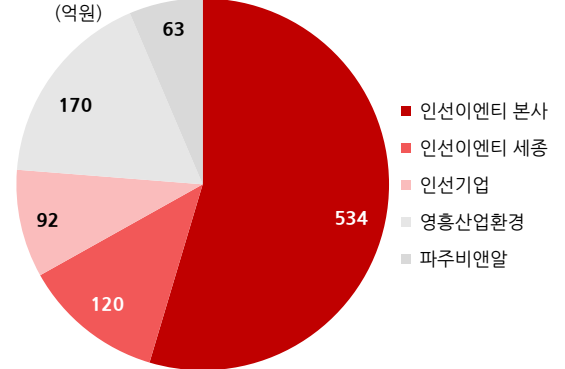
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23 건폐물 중간처리 부문 수주잔고 추이



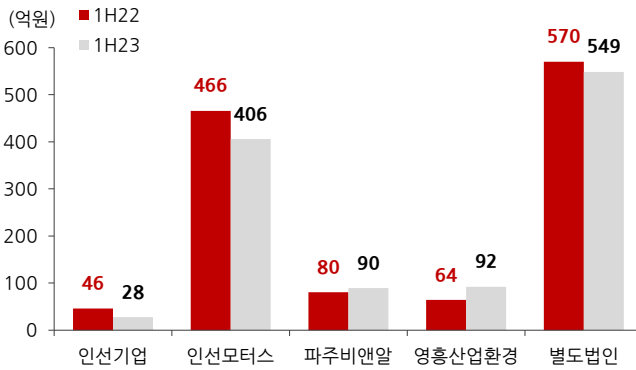
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23말 건폐물 중간처리 부문 회사별 수주잔고



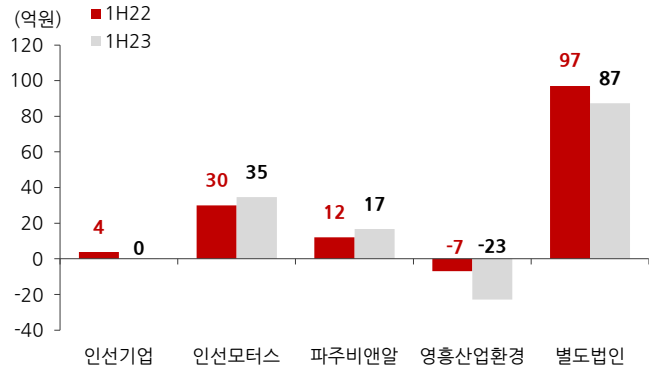
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23 종속기업별 매출액 비교



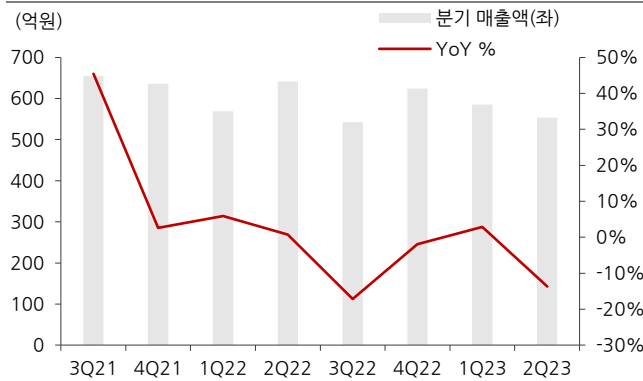
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23 종속기업별 순이익 비교



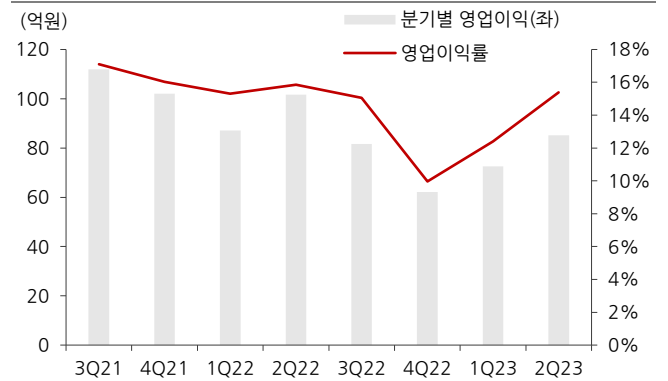
자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 매출액 및 매출액증가율 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2023년 연간 실적 전망

**2023년 매출액 2,255억원으로 YoY -5.1% 감소, 영업이익은 314억원으로 YoY -5.4% 감소할 전망**

2023년 연결기준 매출액은 2,255억원으로 전년 대비 -5.1% 감소하고, 영업이익은 314억원으로 전년 대비 -5.4% 감소할 전망이다. 연간 영업이익률은 13.9%로 전년 대비 0.1%p 하락할 전망이다.

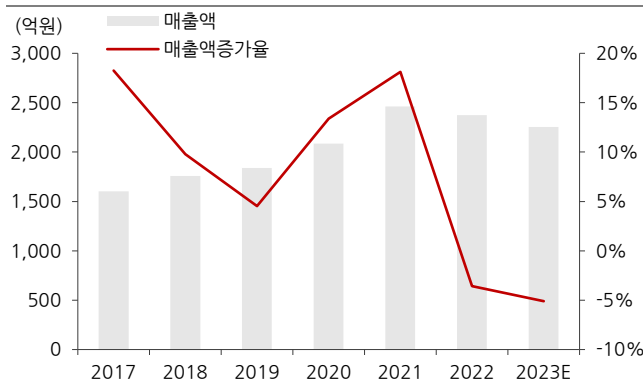
연간 영업이익률은 2020년 23.5%, 2021년 17.0%, 2022년 14.0%, 2023년 13.9%로 3년 연속 하락세를 보일 전망이다. 이는 특히 매립부문의 단가 하락 및 처리물량 감소에 따른 수익성 하락 영향이 가장 크다.

매립부문 수익성이 가장 좋았던 2020년 건폐물 최종처리(매립) 매출액은 408억원이었으며, 당해 순이익은 213억원(순이익률 52.3%)으로 이익기여비중이 60%를 차지했으나, 2023년 건폐물 최종처리(매립) 부문 매출액은 162억원, 순이익 54억원(순이익률 33.2%)로 추정되어 이익기여비중은 24.3%로 하락할 전망이다.

**매출비중: 중간처리 61.3%, 최종처리 7.2%, 자동차 재활용 33.6%, 기타 연결조정 -2.1%**

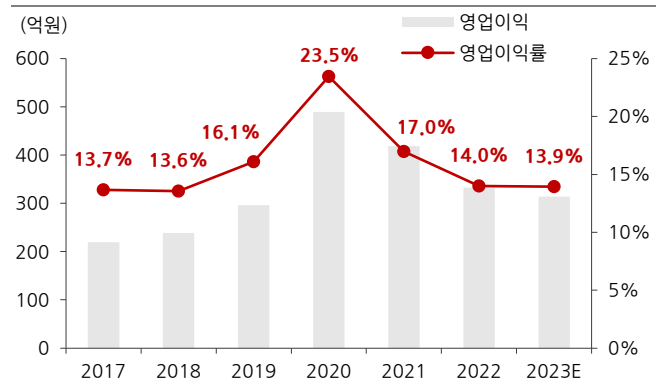
2023년 사업부분별 매출비중은 건폐물 중간처리 61.3%(YoY +7.2%), 건폐물 최종처리(매립) 7.2%(YoY -3.6%p), 자동차 재활용 판매 33.6%(YoY -2.9%p) 등이다. 사업부분별 순이익은 건폐물 중간처리 94억원(순이익률 6.8%), 건폐물 최종처리 54억원(순이익률 33.2%), 자동차 재활용 판매 83억원(순이익률 10.9%), 기타 연결조정 -8억원 등으로 추정된다.

연도별 매출액 및 매출증가율 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 인선이엔티, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F
매출액	2,086	2,464	2,376	2,255
건폐물 중간처리	1,091	1,326	1,284	1,382
건폐물 최종처리(매립)	408	311	257	162
자동차 재활용 판매	613	870	868	758
기타 연결조정	-26	-43	-33	-48
매출비중				
건폐물 중간처리	52.3	53.8	54.1	61.3
건폐물 최종처리(매립)	19.6	12.6	10.8	7.2
자동차 재활용 판매	29.4	35.3	36.5	33.6
기타 연결조정	-1.3	-1.7	-1.4	-2.1
영업이익	489	419	332	314
영업이익률	23.5	17.0	14.0	13.9
당기순이익	355	249	219	223
건폐물 중간처리	102	100	69	94
건폐물 최종처리(매립)	213	108	94	54
자동차 재활용 판매	18	26	66	83
기타 연결조정	21	15	-10	-8
순이익률	17.0	10.1	9.2	9.9
건폐물 중간처리	9.4	7.5	5.4	6.8
건폐물 최종처리(매립)	52.3	34.8	36.7	33.2
자동차 재활용 판매	3.0	2.9	7.6	10.9
매출액증가율	13.4	18.1	-3.6	-5.1
영업이익증가율	65.3	-14.5	-20.6	-5.4
순이익증가율	100.8	-39.5	-12.1	1.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

**現주가는 PER 15.6배, PBR 1.0배  
동종업종 주가는 연초 이후 시장  
대비 수익률 대폭 하회하며 소외**

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 15.6배, PBR 1.0배 수준으로 과거 5개년 평균(PER 17.8배, PBR 1.5배)대비 PER은 소폭 낮은 수준이나, PBR 기준으로는 33% 낮게 거래되고 있다.

주가는 연초 이후 -9.7% 하락률을 기록하여 동기간 +20.2% 상승한 코스닥지수 수익률대비로는 29.9%p Underperform하였다. 동기간 국내 폐기물처리 동종업체인 코엔텍, 와이엔텍도 각각 연초대비 -7.0% 및 -10.0% 하락하여 대부분의 폐기물업체들의 주가가 약세를 보였다.

**주가 약세는 2021년 이후 신규  
매립지 공급 증가 및 시멘트산업  
순환자원 재활용률 증가에 따른  
단가 하락 및 M/S 하락 우려 반영**

장기 주가차트를 보면 동사의 주가는 2013년부터 2021년까지 외형 증가와 처리단가(중간처리, 매립 등) 상승, 최근 글로벌 탄소저감 및 ESG 인식으로 폐기물산업이 고성장 친환경산업으로 인식되면서 추세적인 상승세를 보였으나, 2021년부터 올해까지 3년여 하락세가 지속된 시기는 국내 폐기물시장에서 신규 매립지 공급 증가 및 시멘트 업체들의 순환자원 재활용 확대로 기존 매립업체들의 시장 M/S 하락 우려에 매립단가가 하락한 시기와 정확히 겹치는 만큼 매립 부문의 리스크가 주가에 반영되고 있는 것으로 보인다.

**국내 상장된 동종업체는 동사 포함  
코엔텍, 와이엔텍이 사업 영위**

국내 폐기물처리업체로 동종업체로 상장사는 동사를 포함하여 코엔텍, 와이엔텍 등이 있다.

시가총액으로 보면 코엔텍은 3,545억원, 인선이엔티 3,478억원, 와이엔텍 1,383억원 順이다. 동사는 매출액 및 시가총액 규모면에서 그간 국내 1위 지위를 유지했으나, 지난 8월 상반기 실적 발표 이후부터 동사의 주가가 지속적인 약세를 보이면서 코엔텍과 시가총액이 역전되었다.

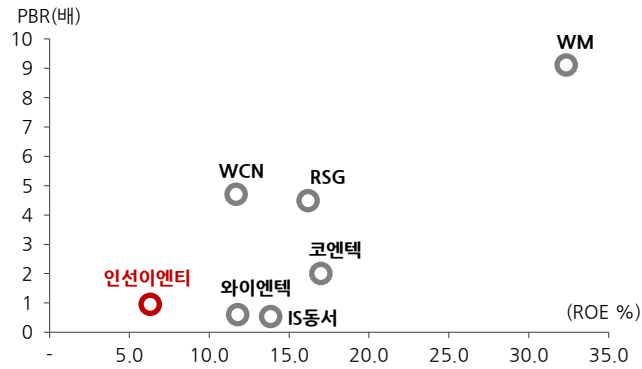
2023년 상반기 실적을 비교해보면 동사는 매출액 1,138억원, 영업이익 158억원으로 영업이익률이 13.9%를 기록하였으나, 코엔텍은 동기간 매출액 425억원, 영업이익 219억원으로 매출액은 동사에 비해 1/3 수준으로 작지만, 영업이익률이 51.5%로 압도적으로 높아 영업이익 규모는 코엔텍이 크다. 코엔텍의 수익성이 높은 이유는 소각로에서 발생하는 폐열을 회수해 인근 석유화학공장으로 공급하는 스팀판매 매출액이 전체 매출비중의 절반 이상을 차지하는데 스팀은 소각공정의 폐열로부터 회수하는 만큼 원재료비용이 거의 들지 않아 매출액이 대부분 영업이익으로 남게 되는 구조이다. 따라서 코엔텍의 스팀판매 수익성이 동사와는 구조적인 차이라고 볼 수 있다. 동사의 경우에도 2020년 10월에 편입한 자회사인 (주)영흥산업환경에서 소각로를 운영하면서 폐열로부터 회수한 스팀을 인근 한솔제지 천안공장에 판매하고 있으나, 실적에 미치는 영향은 미미한 것으로 추정된다. 코엔텍의 2023년 추정 ROE가 17.0%로 동사의 2023년 추정 ROE 6.3%대비 거의 3배 수준이나 높은 만큼 코엔텍의 PBR이 2.0배로 동사(1.0배)에 비해 높은 것은 충분히 설명 가능하다.

와이엔텍은 전남 여수산단에 소재한 동종업체로 2023년 상반기 매출액은 606억원을 기록하여 동사에 비해 작지만 코엔텍에 비해서는 크다. 매출구성을 보면 폐기물처리부문 매출액은 178억원으로 폐기물처리 매출비중이 전체의 29.4%에 불과해 폐기물처리업종내 Pure Player는 아니다. 와이엔텍은 폐기물처리 외에도 해운(비에스쉬핑), 레미콘제조, 골프장(보성CC) 사업을 영위하고 있다. 2023년 상반기 영업이익은 164억원, 영업이익률은 27.0%를 기



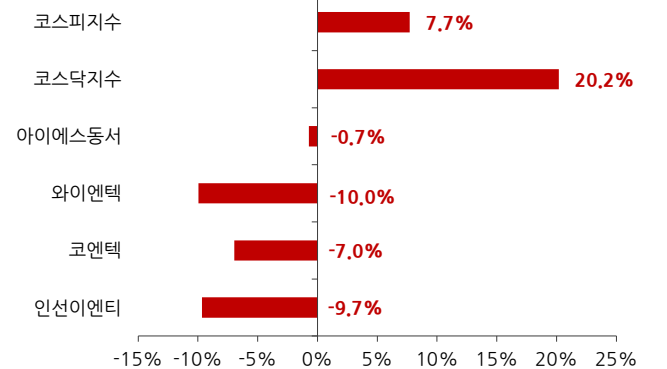
록했다. 와이엔텍은 2023년 추정 BPS(FnGuide 타증권사 추정치)기준 PBR 0.6배 수준에 거래되고, ROE는 11.8%로, 국내 폐기물처리 3사 중 PBR 기준으로 가장 저평가되어 있다.

국내 및 미국 동종업체 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 동종업체 연초 이후 추가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**미국 폐기물처리 3사는 국내대비 매출 고성장세 및 높은 수익성으로 높은 PER, PBR에 거래 중**

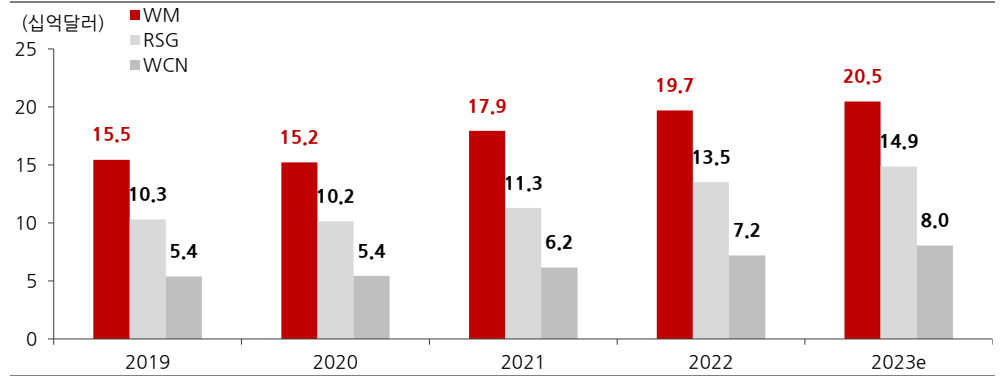
미국의 폐기물처리 BIG3업체인 WM(Waste Management), RSG(Republic Services), WCN(Waste Connections)과 동사의 밸류에이션을 비교해 보면 미국 3사는 평균 PER 23배 수준으로 국내 동종업종에 비해 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. PBR 기준으로는 WM은 무려 9.1배에 달하고, RSG과 WCN은 평균 4.5배 수준에 거래되고 있다. 미국 폐기물처리 3사의 매출액은 추세적인 증가세를 보이고 있으며, 최근 5개년(2019~2023e) 연평균 매출액증가율(CAGR)을 보면 WM 7.3%, RSG 9.6%, WCN 10.6%로 전망되고 있으며, 평균 영업이익률은 안정적으로 17~20%로 이는 동사에 비해서는 높은 수준이다.

미국 업체들의 높은 밸류에이션은 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 북미에서 매립지 최다 보유업체이다. WM은 매립이 끝난 매립지를 통해 LFG(매립가스)로부터 RNG(신재생에너지)를 생산한다. 또한 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.

2019~2023 매출액 CAGR:  
WM 7.3%, RSG 9.6%, WCN  
10.6%로 견조한 고성장세 지속

미국 폐기물처리 3사 매출액 추이 전망



자료: Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 동종사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %, 백만달러)

		인선이엔티	코엔텍	와이엔텍	WM (Waste Management, Inc.)	RSG (Republic Services, Inc.)	WCN (Waste Connections, Inc.)
시가총액		3,478	3,545	1,383	63,789	46,380	35,463
자산총계	2021	4,933	1,942	2,945	29,097	24,955	14,700
	2022	5,502	2,082	2,811	31,367	29,053	17,135
	2023E	5,614	2,088	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	3,376	1,555	1,917	7,126	8,980	6,994
	2022	3,418	1,705	1,998	6,864	9,687	7,114
	2023E	3,642	1,757	2,305	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	2,464	741	1,118	17,931	11,295	6,151
	2022	2,376	903	1,238	19,698	13,511	7,212
	2023E	2,255	747	1,325	20,680	14,880	8,080
영업이익	2021	419	366	324	2,957	2,117	1,090
	2022	332	484	335	3,428	2,489	1,286
	2023E	314	348	339	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	17.0	49.4	29.0	16.5	18.7	17.7
	2022	14.0	53.6	27.1	17.4	18.4	17.8
	2023E	13.9	46.6	25.6	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	249	297	232	1,816	1,290	618
	2022	219	396	254	2,238	1,488	836
	2023E	223	295	251	N/A	N/A	N/A
PER	2021	20.7	14.5	8.4	38.4	32.9	42.0
	2022	17.6	9.6	6.2	24.2	26.2	34.7
	2023E	15.6	12.1	5.5	22.9	24.3	20.5
PBR	2021	1.5	2.8	1.0	10.8	4.8	5.0
	2022	1.1	2.2	0.8	8.1	4.2	4.8
	2023E	1.0	2.0	0.6	8.9	4.4	4.6
ROE(지배)	2021	7.7	19.3	13.3	25.5	14.4	8.8
	2022	6.5	24.3	12.6	32.6	15.4	11.7
	2023E	6.3	17.0	11.8	32.3	16.1	12.2
현금배당수익률	2021	N/A	3.5	N/A	1.2	1.3	0.6
	2022	N/A	6.6	0.6	1.9	1.5	0.7
	2023E	N/A	7.0	N/A	1.7	1.4	0.7

주: 2023E 인선이엔티는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ! 리스크 요인

### 1 매립단가 하락 리스크

**2021년 이후 신규 매립지 추가 공급으로 매립단가 하락세 지속**

매립부문은 동사의 연결매출비중은 10% 전후로 높지 않지만, 이익률(순이익률 30~50%대)이 가장 높아 이익기여비중이 가장 높은 사업부이다. 최근 매립단가는 2020년 톤당 16.4만원을 정점으로 2021년부터 3년 연속 하락세를 보이며, 2023년 상반기에는 12.1만원까지 하락하였다. 동기간 매립부문의 순이익률은 2020년 52.3%에서 2022년 36.7%, 2023년 상반기 37.9%를 기록하여 크게 낮아진 것을 확인할 수 있다.

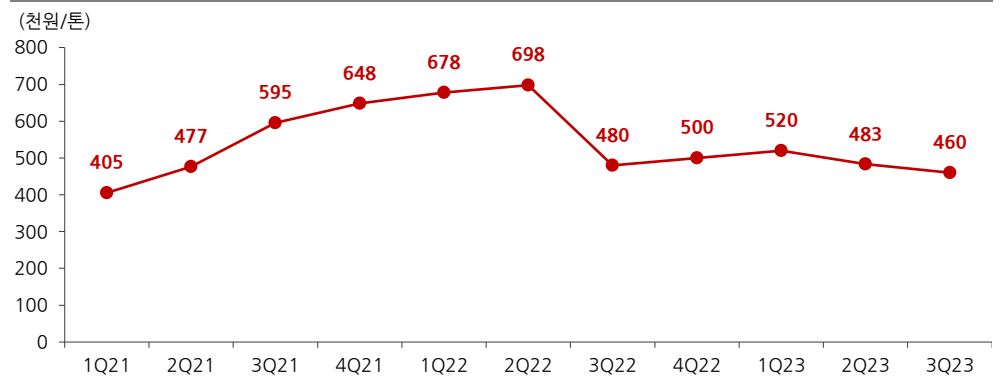
매립단가는 신규 매립지 공급제한에 따른 수급 불균형으로 2020년까지 지속적인 상승했으나, 2021년 이후 신규 매립지 공급으로 하락세로 전환했다. 특히 2021년 (주)에이엔텍이 국내 최대규모(515m<sup>2</sup>)로 가동한 충남 당진 매립장을 포함하여 현대제철(당진), (주)대성에코에너지센터(당진) 등 당진에서만 3곳의 신생 매립지가 추가된 영향이 컸다. 신생 매립지의 경우 초기 막대한 투자비 및 고정비용을 감안, 저가 수주에 나서면서 시장내 과열경쟁으로 단가하락 리스크가 커지게 마련이다.

### 2 철스크랩가격 하락 리스크

**철스크랩 가격하락은 자동차 재활용 부문 외형감소 요인**

동사의 자동차 재활용 판매 부문의 실적은 폐차대수(Q)와 더불어 철스크랩가격(P)의 영향을 크게 받는다. 철스크랩(생철)가격은 러-우전쟁 발발, 국제시세 급등에 따른 수입가격 상승, 국내 철스크랩 시장 품귀현상으로 2022년 3~4월 중 역대 최고가인 톤당 73만원까지 급등한 이후 2022년 하반기부터 미국의 공격적 금리인상 및 달러 강세, 중국의 수요둔화 우려에 따른 철강 원료 및 철강재 가격 하락에 동반 약세를 보여 2023년 하반기 들어서는 톤당 평균 46만원선까지 하락한 상황이다. 2023년 상반기 동사의 자동차 재활용 판매 부문 매출액은 405억원으로 전년동기(468억원)대비 13.4% 감소하였다.

국내 철스크랩(생철) 분기 평균가격 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 광양 매립장 2년 이내 매립용량 소진

#### 광양매립장 향후 2년 이내 소진, 매립부문 외형 감소 및 감익 우려

동사는 전남 광양과 경남 사천에서 매립장 2곳을 운영 중이다. 동사의 매립허가용량은 128만m<sup>3</sup>, 2023년 상반기말 누적 매립실적은 66.6만m<sup>3</sup>로 진행률은 52%, 잔여용량은 48%가 남아 있다.

매립장별로 보면 사천은 허가용량이 104만m<sup>3</sup>, 광양은 24만m<sup>3</sup>로 사천 규모가 광양에 비해 4배 정도 크다.

환경부의 폐기물 최종처분업체 현황자료에 따르면 2021년말 기준 광양매립장의 잔여매립가능량은 9.7만m<sup>3</sup>로 2021년 당해 매립량인 4.7만m<sup>3</sup>를 감안할 경우 추정컨데 2023~2024년 중에는 매립용량이 완전히 소진될 전망이다. 2021년부터 최근 3년간 공급업체 증가에 따른 매립물량 감소와 단가하락으로 동사의 매립사업 외형 감소세가 지속되고 있는 가운데 광양매립장 사용종료시 추가적인 외형 감소가 불가피할 전망이다.

동사의 매립 매출액은 2020년 408억원을 정점으로 2021년 311억원, 2022년 257억원으로 감소하였으며, 2023년 상반기에는 물량감소와 추가적인 단가 하락 영향으로 84억원을 기록, 전년동기대비 -40% 급감하였다. 2023년 매립부문 추정매출액은 162억원으로 향후 광양매립장 소진시에는 100억원대 초반까지 외형이 감소할 수 있다.

광양 매립장 매립종료는 외형 감소 뿐만 아니라 수익성 측면에서도 리스크 요인이다. 매립부문은 동사의 사업부 중 이익률과 이익기여도가 가장 높은 사업이기 때문이다. 2022년 기준 매립(건폐물 최종처리) 부문의 당기순이익은 94억원으로 전체 순이익의 43%를 차지했으며, 매립부문 순이익률은 36.7%로 건폐물 중간처리 순이익률 5.4%, 자동차 재활용 순이익률 7.6%에 비해 현저히 높은 수준이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,839</b>	<b>2,086</b>	<b>2,464</b>	<b>2,376</b>	<b>2,255</b>
증가율(%)	4.5	13.4	18.1	-3.6	-5.1
<b>매출원가</b>	<b>1,377</b>	<b>1,415</b>	<b>1,827</b>	<b>1,798</b>	<b>1,686</b>
매출원가율(%)	74.9	67.8	74.1	75.7	74.8
<b>매출총이익</b>	<b>462</b>	<b>671</b>	<b>637</b>	<b>578</b>	<b>569</b>
매출이익률(%)	25.1	32.2	25.8	24.3	25.2
<b>판매관리비</b>	<b>166</b>	<b>181</b>	<b>218</b>	<b>246</b>	<b>255</b>
판매비율(%)	9.0	8.7	8.8	10.4	11.3
<b>EBITDA</b>	<b>397</b>	<b>646</b>	<b>596</b>	<b>486</b>	<b>523</b>
EBITDA 이익률(%)	21.6	31.0	24.2	20.5	23.2
증가율(%)	31.1	62.6	-7.8	-18.5	7.6
<b>영업이익</b>	<b>296</b>	<b>489</b>	<b>419</b>	<b>332</b>	<b>314</b>
영업이익률(%)	16.1	23.5	17.0	14.0	13.9
증가율(%)	24.2	65.3	-14.5	-20.6	-5.4
<b>영업외손익</b>	<b>-52</b>	<b>-35</b>	<b>-21</b>	<b>-43</b>	<b>-25</b>
금융수익	2	3	18	19	20
금융비용	59	35	23	32	37
기타영업외손익	4	-3	-16	-30	-7
종속/관계기업관련손익	-0	2	6	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>243</b>	<b>456</b>	<b>403</b>	<b>290</b>	<b>290</b>
증가율(%)	22.0	87.4	-11.6	-28.2	-0.1
법인세비용	77	101	154	71	66
계속사업이익	166	355	249	219	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>166</b>	<b>355</b>	<b>249</b>	<b>219</b>	<b>223</b>
당기순이익률(%)	9.0	17.0	10.1	9.2	9.9
증가율(%)	7.5	113.3	-29.8	-12.1	1.9
지배주주지분 손이익	166	355	249	219	223

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>291</b>	<b>620</b>	<b>390</b>	<b>339</b>	<b>377</b>
당기순이익	166	355	249	219	223
유형자산 상각비	100	155	169	144	199
무형자산 상각비	1	3	9	10	9
외환손익	0	0	12	0	0
운전자본의감소(증가)	-77	-17	-109	-54	-59
기타	101	124	60	20	5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-271</b>	<b>-773</b>	<b>-202</b>	<b>-661</b>	<b>-627</b>
투자자산의 감소(증가)	6	12	69	-34	-471
유형자산의 감소	4	1	3	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-239	-27	-259	-594	-155
기타	-42	-759	-15	-36	-1
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>12</b>	<b>601</b>	<b>-69</b>	<b>267</b>	<b>-81</b>
차입금의 증가(감소)	129	-94	-65	463	-81
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	700	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-117	-5	-4	-196	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>32</b>	<b>449</b>	<b>119</b>	<b>-55</b>	<b>-334</b>
기초현금	241	272	721	840	784
기말현금	272	721	840	784	450

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>786</b>	<b>1,344</b>	<b>1,451</b>	<b>1,469</b>	<b>1,164</b>
현금성자산	272	721	840	784	450
단기투자자산	55	88	99	133	133
매출채권	316	379	344	374	411
재고자산	105	105	121	115	109
기타유동자산	37	51	47	63	60
<b>비유동자산</b>	<b>2,685</b>	<b>3,519</b>	<b>3,482</b>	<b>4,033</b>	<b>4,450</b>
유형자산	2,521	2,851	2,899	3,413	3,368
무형자산	30	522	506	497	488
투자자산	24	23	25	61	532
기타비유동자산	110	123	52	62	62
<b>자산총계</b>	<b>3,472</b>	<b>4,863</b>	<b>4,933</b>	<b>5,502</b>	<b>5,614</b>
<b>유동부채</b>	<b>834</b>	<b>1,090</b>	<b>1,034</b>	<b>1,259</b>	<b>955</b>
단기차입금	578	555	523	711	423
매입채무	54	61	59	83	83
기타유동부채	202	474	452	465	449
<b>비유동부채</b>	<b>574</b>	<b>647</b>	<b>524</b>	<b>825</b>	<b>1,017</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	352	336	222	518	725
기타비유동부채	222	311	302	307	292
<b>부채총계</b>	<b>1,408</b>	<b>1,737</b>	<b>1,558</b>	<b>2,084</b>	<b>1,972</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,058</b>	<b>3,121</b>	<b>3,376</b>	<b>3,418</b>	<b>3,642</b>
자본금	192	233	233	233	233
자본잉여금	602	1,270	1,270	1,271	1,271
자본조정 등	0	0	0	-175	-175
기타포괄이익누계액	3	-1	1	2	2
이익잉여금	1,261	1,618	1,871	2,088	2,312
<b>자본총계</b>	<b>2,063</b>	<b>3,126</b>	<b>3,376</b>	<b>3,418</b>	<b>3,642</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	18.9	12.7	20.7	17.6	15.6
P/B(배)	1.6	1.7	1.5	1.1	1.0
P/S(배)	1.7	2.2	2.1	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	9.7	8.4	8.7	8.9	7.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	441	885	535	470	479
BPS(원)	5,361	6,702	7,249	7,341	7,821
SPS(원)	4,869	5,194	5,292	5,103	4,842
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	8.6	13.7	7.7	6.4	6.3
ROA	5.0	8.5	5.1	4.2	4.0
ROIC	8.6	13.3	7.4	5.8	5.7
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	94.3	123.3	140.4	116.7	121.8
부채비율	68.2	55.6	46.1	61.0	54.2
순차입금비율	32.0	8.0	-0.1	14.4	11.2
이자보상배율	10.5	19.1	18.1	11.5	9.3
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	6.3	6.0	6.8	6.6	5.7
재고자산회전율	16.5	19.8	21.8	20.1	20.1

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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.