

KOSDAQ | 운송

# 와이엔텍 (067900)

## 2H24 해운, 2H25 폐기물이 이끄는 증설 모멘텀

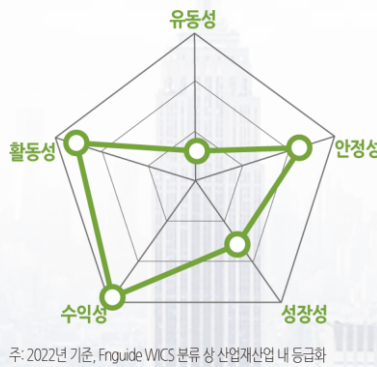
### 체크포인트

- 와이엔텍은 2H24 이후 해운 사업, 2H25 이후 폐기물 사업의 실적 개선이 예상됨. 해운사업의 탱커선 보유 대수는 '23년 현재 8척이지만, '2H24 이후 6개월 마다 1척씩 총 5척 증가되고, 폐기물 사업의 소각 처리용량은 2H25 266.4톤/일으로 기존 대비 2배 이상 확대될 예정임
- 2023년 매출액은 1,195억원 (-3.5%, 이하 YoY), 영업이익은 332억원 (-0.8%)으로 예상되며, 2024년에는 매출액 1,220억원(+2.1%), 영업이익 333억원(+0.1%)을 기록할 전망이다. 폐기물 사업은 소각 및 매립 처리가격 하락 영향으로 전년 대비 실적 부진이 예상되지만, 해운 사업이 하반기 선박 보유 대수 증가를 통한 실적 개선을 통해 폐기물 사업의 실적 부진을 대부분 상쇄할 것으로 기대됨
- 동사의 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PER이 모두 5.5배임. 국내 폐기물 처리 및 탱커 해운업체 Peer의 '23년 가중 평균(동사 사업부문 별 매출총이익 비중 반영) PER 9.8배 대비 저평가되어 있음

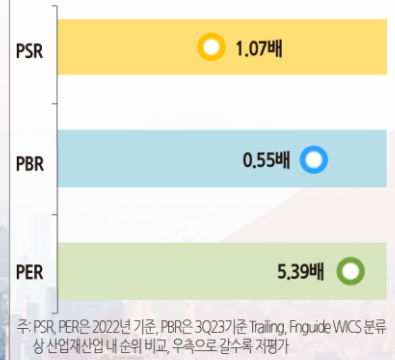
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 벨류에이션 지표



## 전라남도 지역 기반의 폐기물 처리 및 해운 업체

와이엔텍은 전라남도 여수시에 위치한 폐기물 처리 및 해운 업체임. 3Q23 누계 기준 사업부 문별 매출비중은 해상운송 53%, 폐기물 30%, 골프장 10%, 레미콘 7%이지만, 매출총이익 비중은 폐기물 57%, 해상운송 30%, 골프장 9%, 레미콘 4%임. 즉, 주력 사업인 폐기물과 해상 운송 사업이 매출의 83%, 매출총이익의 87%를 차지하고 있음

## 국내 폐기물 처리가격 하락 vs 와이엔텍의 가격은 상대적으로 안정적

국내 폐기물의 발생량은 '19년 +11.5%, '20년 + 7.4%의 높은 성장률 보였으나, '21년에는 +1.3%로 성장률이 둔화되었음. 기본적으로 사업장 폐기물 처리산업은 진입장벽이 높으며, 증 설이 쉽지 않은 산업임. 그러나 '18년 ~ '21년 민간 위탁 처리업체의 잔여매립용량은 52.6%, 소각처리용량은 21.1% 증가했음. 이에 따라 민간 위탁 폐기물 처리업체의 매립 처리가격은 '20년, 소각 처리가격은 2021년 정점을 찍고 하락하는 추세에 있음. 그러나 와이엔텍의 매립, 소각가격은 전남지역의 타이트한 폐기물 수급, 높은 지정폐기물 소각 처리비중 등으로 타지역 경쟁사 대비 상대적으로 안정적인 상황임

## 2H24 이후 해운, 2H25 이후 폐기물 사업 실적 개선

동사의 투자포인트는 2가지임. 첫째, 해운사업은 2H24 이후 탱커선 보유 대수 확대('23년 현재 8척 보유, '2H24 이후 6개월 마다 1척씩 총 5척 증가 예정), '22년부터 개선된 탱커 운임 호조 지속 등으로 실적 개선 예상됨. 둘째, 폐기물 사업은 2H25부터 소각부문의 신설 및 증 설 설비(2H25 소각 처리용량은 266.4톤/일로 기존 대비 2배 이상 확대 예상) 가동으로 실적 개선이 기대됨

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,060	1,118	1,238	1,195	1,220
YoY(%)	7.5	5.4	10.7	-3.5	2.1
영업이익(억원)	317	324	335	332	333
OP 마진(%)	29.9	29.0	27.1	27.8	27.3
지배주주순이익(억원)	219	232	246	241	241
EPS(원)	1,203	1,277	1,354	1,322	1,325
YoY(%)	18.8	6.2	6.0	-2.3	0.3
PER(배)	11.4	8.4	6.2	5.5	5.5
PSR(배)	2.4	1.8	1.2	1.1	1.1
EV/EBIDA(배)	7.3	5.8	4.1	3.9	3.6
PBR(배)	1.6	1.0	0.8	0.6	0.5
ROE(%)	15.0	13.3	12.6	11.4	10.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	0.7	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (12/11)	7,330원
52주 최고가	11,930원
52주 최저가	6,980원
KOSDAQ (12/11)	835.25p
자본금	91억원
시가총액	1,334억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	4.14%
주요주주	박용하 외 4인 45.95%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-12.6	-17.6
상대주가	-6.0	-7.6	-29.1

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

## 🏢 기업 개요

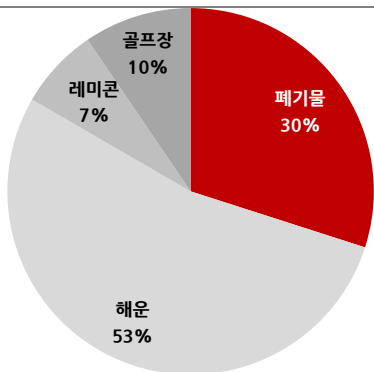
### 1 전라도 기반의 폐기물 처리 및 해운 업체

**3Q23 누계 기준 매출총이익 비중은 폐기물 57%, 해상운송 30%, 골프장 9%, 레미콘 4%**

와이엔텍은 전라남도 여수시에 위치한 폐기물 처리 및 해운 업체이다. 폐기물처리 사업은 산업폐기물의 소각과 매립 사업이며, 해운 사업은 아시아 역내 석유화학 탱커 운송업을 영위하고 있다. 또한 보성컨트리클럽 골프장 운영 사업과 레미콘 사업도 영위중이다.

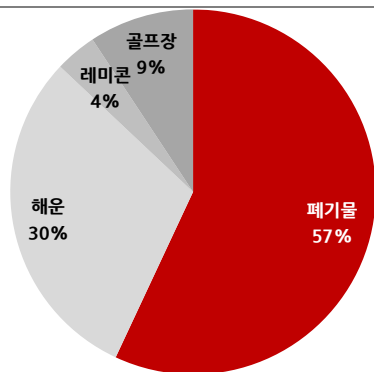
2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 매출비중은 해상운송 53%, 폐기물 30%, 골프장 10%, 레미콘 7%이다. 매출총이익 비중은 폐기물 57%, 해상운송 30%, 골프장 9%, 레미콘 4%으로 주력 사업인 폐기물과 해상운송 사업이 매출의 83%, 매출총이익의 87%를 차지하고 있다.

와이엔텍의 사업부문별 매출액 비중 (3Q23 누계 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 매출총이익 비중 (3Q23 누계 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2 주요 사업 현황

**3Q23 누계 기준 소각 처리가능 용량은 총 124.8톤/일, 매립 처리가능 용량은 연간 170만<sup>3</sup>입**

동사는 폐기물처리 사업으로 국내 최대 석유화학 산업단지인 여수 산업지역을 중심으로 전남 전지역의 산업폐기물을 수집/운반하여 소각 및 매립을 일괄처리하고 있으며, 500개 이상의 고객과 연간 단위의 계약을 통해 안정적인 매출처를 보유하고 있다.

소각사업은 사업폐기물의 중간처리에 해당하는 것으로, 소각 서비스에 대한 매출 이외에 소각처리 과정에서 발생하는 폐열을 활용해 생산된 스팀을 판매하여 매출이 발생하기도 한다. 매립사업은 사업폐기물의 최종처리에 해당하는 것으로, 소각처리 할 수 없는 폐기물(매립대상 폐기물)을 매립하고, 관련 서비스 매출이 발생한다. 2023년 3분기 현재 동사의 소각 처리용량은 총 124.8톤/일(고온소각 52.8톤/일, 일반소각 72.0톤/일)이며, 매립 처리용량은 연간 170만<sup>3</sup>입이다.

와이엔텍의 폐기물 소각 및 매립 처리용량

설비명	처리용량	처리대상 폐기물
소각시설	고온소각시설	페페인트 외
	일반소각시설	폐합성수지 외
	계	124.8 톤/일(5.2 톤/시간)
일반-지정매립시설	1,700,000 m3	오니, 폐석면 외
파쇄시설	100HP X 1 식	폐합성수지 외
압축시설	180HP X 1 식	드럼
침출수처리시설	300 m3/일 X 2 식	
	600 m3/일 X 1 식	
반응시설	1.26 m3/시간	폐산, 폐알칼리
수집-운반차량	12 대	

자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 폐기물 소각 시설



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 폐기물 매립 시설



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

총 8척(규모 7.1만DWT)의 석유화학제품 운반용 탱커선 보유

해운 사업은 석유화학제품을 해상을 통해 운송하는 사업이다. 현재 총 8척의 탱커선을 보유하고 있으며, 이를 통해 주로 국내 석유화학 업체의 벤젠, 톨루엔, 자일렌 등의 석유화학제품을 동남아시아, 중국 등지로 운반하고 있다. 국내 고객사는 GS칼텍스, S-Oil, 현대오일뱅크 등이 있다. 보유 탱커선의 규모는 11,260<sup>1</sup> DWT 4척과 6,600~6,700DWT 4척으로 총 71,425DWT이다. 와이엔텍 본사가 5척, 종속기업인 BS쉬핑(자본율 100%)가 3척을 보유하고 있다.

와이엔텍의 해운사업 탱커선 보유 현황

구분	YN OCEAN	FORTUNE SWAN	YN YEOSU	YN BUSNA	FORTUNE KAREN	FORTUNE JWON	FORTUNE YOUNGIN	YN GWANGYANG	총 8척
Type of ship	Chemical/Oil Tanker								
GT(Gross Tonnage)	4,960	7,687	5,002	5,002	7,687	7,687	7,687	5,002	50,714
DWT(Dead weight Tonnage)	6,561	11,260	6,614	6,596	11,260	11,260	11,260	6,614	71,425
Year of Build	2008.5	2006.5	2018.6	2018.11	2006.6	2007.5	2006.1	2019.3	
CARGO	Benzene, Toluene, Xylene, ETC								

자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

<sup>1</sup> DWT (Dead Weight Tonnage): 재화중량톤, 선박이 화물을 적재할 수 있는 최대 무게를 의미



와이엔텍의 해운사업 고객 현황

국내 고객사



해외 고객사



자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

3 회사 연혁 및 계열사 현황

1991년 폐기물, 2008년 골프장  
및 레미콘, 2013년 해운사업  
개시

동사는 1990년 8월에 설립되어 1991년 9월부터 소각 및 매립 시설의 가동을 개시했다. 2008년에는 골프장 사업  
장인 보성컨트리클럽과 레미콘 사업을, 2013년에는 해운사업을 운영하는 등 사업 포트폴리오를 다각화했다.

계열사로는 석유화학제품 해상운송 사업을 영위하는 BS쉬핑(지분율 100%)가 있다.

와이엔텍의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 계열사 현황

기업명	소재지	주요영업활동	지분율(%)	3Q23 누계 매출액 (억원)	3Q23 누계 순이익 (억원)	
종속기업	비에스쉬핑 (주)	전남 여수	해상운송업	100%	475	63

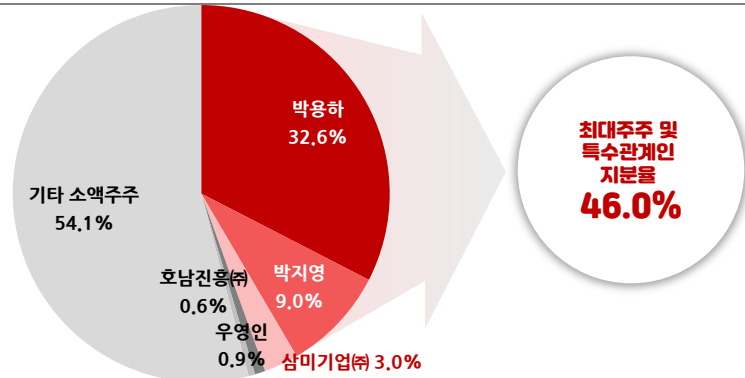
자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

4 주주 현황

최대 주주(회장 박용하 32.6%)  
및 특수관계인의 지분율은  
46.0%

주요 주주 현황으로는 최대 주주(회장 박용하 32.6%) 및 특수관계인이 46.0%를 소유하고 있으며, 주요 특수관계인의 지분율은 박지영 9.0%, 삼미기업(주) 3.0% 등이다.

와이엔텍의 주주현황 (3Q23 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## **산업 현황**

### 1 국내 폐기물 처리 산업 현황

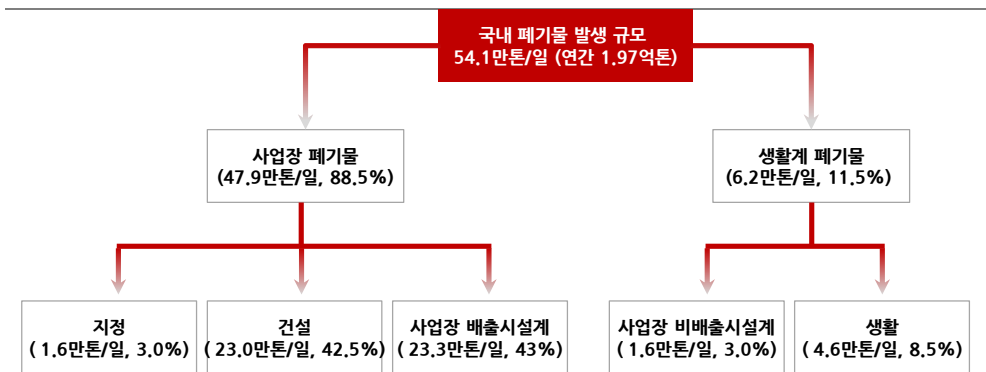
**2021년 국내 폐기물 발생 및 처리량은 일평균 54.1만톤(연간 1.97억톤), 소각 5.0%, 매립 5.3%, 재활용 87%, 기타 2.8%임**

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 <sup>2</sup>생활계 폐기물과 <sup>3</sup>사업장 폐기물, 2차적으로는 유해성에 따라 사업장 일반폐기물과 지정폐기물, 3차적으로는 발생 특성에 따라 사업장 비배출시설계 폐기물, 배출시설계 폐기물, 건설폐기물 등으로 분류된다.

2021년 국내 폐기물 발생량은 일평균 54.1만톤(연간 1.97억톤)이다. 이 중 생활계 폐기물 비중은 11.5%(6.2만톤/일)이며, 사업장 폐기물 비중은 88.5%(47.9만톤/일)이다. 사업장 폐기물의 세부별 비중은 사업장 배출시설계 폐기물 43%(23.3만톤/일), 건설폐기물 42.5%(23.0만톤/일), 지정폐기물 3.0%(1.6만톤/일)이다.

2021년 국내 폐기물 처리현황 비중은 소각(중간처리) 5.0%(2.7만톤/일), 매립(최종처리) 5.3%(2.9만톤/일), 재활용 87%(47만톤/일), 기타(폐기물의 에너지화 등) 2.8%(1.5만톤/일)이다. 2021년 기준 국내 소각 처리량의 시설별 처리비중은 공공처리 시설 47.8%, 민간 자가처리 시설 16.2%, 민간 중간처리업체(위탁처리) 36.0%이다. 매립 처리량의 시설별 처리비중은 공공처리 시설 47.5%, 민간 자가처리 시설 21.7%, 민간 중간처리업체(위탁처리) 30.8%이다. 특히 사업장 폐기물의 경우 소각처리 중 위탁처리업체 비중은 57.7%, 매립처리 중 위탁처리업체 비중은 42.2%로, 동사와 같은 전문 위탁처리업체는 생활계 폐기물보다 사업장 폐기물 분야에서 집중적으로 사업을 영위하고 있다.

국내 폐기물 발생 현황 (2021년 기준)



자료: 환경부, 한국R협회의 기업리서치센터

<sup>2</sup> 생활계폐기물: 생활폐기물(가정)과 사업장 비배출시설계 폐기물의 합계임  
<sup>3</sup> 사업장폐기물: 사업장 비배출시설계 폐기물은 제외

국내 폐기물의 처리방식별, 시설별 처리 현황

		소각	매립	재활용	기타	계
총 폐기물	처리량(만톤)	979	1046	17,161	552	19,738
	처리량 비중	5.0%	5.3%	86.9%	2.8%	100.0%
	공공처리 비중	47.8%	47.5%	2.3%	1.3%	7.0%
	자가처리 비중	16.2%	21.7%	13.7%	20.3%	14.5%
	위탁처리 비중	36.0%	30.8%	83.9%	78.6%	78.6%
생활계 폐기물	처리량(만톤)	564	292	1,287	127	2,270
	처리량 비중	24.8%	12.9%	56.7%	5.6%	100.0%
	공공처리 비중	79.3%	97.9%	31.3%	5.5%	50.4%
	자가처리 비중	0.9%	0.3%	1.1%	0.8%	0.9%
	위탁처리 비중	20.0%	1.4%	67.6%	93.7%	48.7%
사업장 폐기물	처리량(만톤)	416	754	15,874	425	17,469
	처리량 비중	2.4%	4.3%	90.9%	2.4%	100.0%
	공공처리 비중	5.0%	28.0%	0.0%	0.0%	1.3%
	자가처리 비중	37.0%	30.0%	14.8%	26.0%	16.2%
	위탁처리 비중	57.7%	42.2%	85.3%	74.0%	82.5%

자료: 환경부, 한국R협회의 기업리서치센터

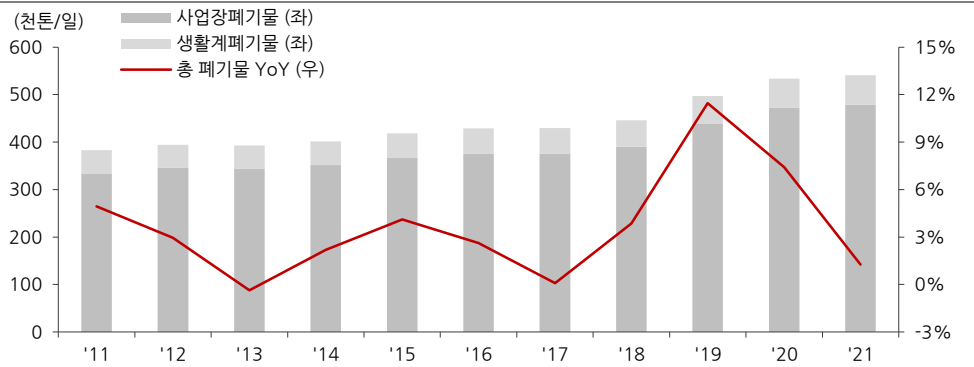
**2** 국내 폐기물 처리 산업 현황

국내 폐기물의 발생량은 2019년 +11.5%, 2020년 +7.4%의 높은 성장률 보였으나, 2021년에는 +1.3%로 성장률 둔화

국내 폐기물의 발생량은 2011 ~ 2018년 연평균 2.2%의 성장률을 보였으나, 2019년과 2020년에는 각각 11.5%, 7.4%의 높은 성장률을 보였다. 한편 2021년에는 +1.3%의 성장률에 그치며 2019 ~ 2020년 대비 낮은 성장률을 기록했다. 2022년 이후에도 경기 둔화 영향 등으로 폐기물 발생량은 증가세는 크지 않을 것으로 추정된다.

2021년 매립 처리비중은 5.3%로 2011년 9.4% 대비 꾸준히 낮아지고 있는 추세이며, 소각 처리비중도 2021년 5.0%로 2011년 5.9% 대비 낮아지고 있다. 폐기물 재활용률은 2011년 83%에서 2021년 87%로 상승, 2019년부터 기타비중(폐기물의 에너지화 등 2021년 2.8%)을 추가로 집계하는 등 글로벌 친환경 규제 강화, 순환경제의 중요성 및 관련 기술 발달 등으로 폐기물의 재활용률과 에너지화가 높아지고 있으며, 이에 따라 소각 및 매립비중은 낮아지고 있는 추세이다.

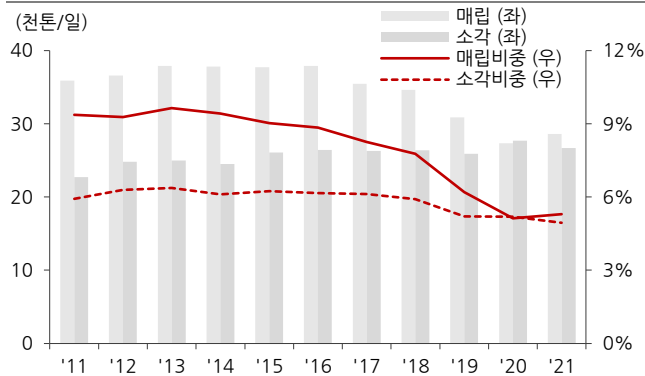
국내 사업장 및 생활 폐기물 발생량 추이



자료: 환경부, 한국R협회의 기업리서치센터

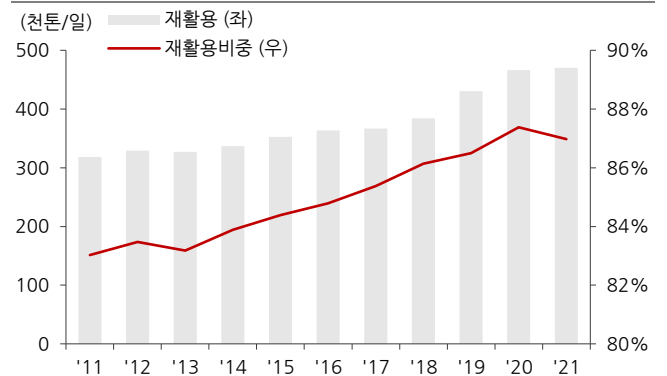


국내 폐기물 소각/매립 일일 처리량 및 비중 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 폐기물 재활용 일일 처리량 및 비중 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

**사업장 폐기물 처리산업은  
진입장벽이 높으며, 증설이  
쉽지 않은 산업이지만,  
'18년 ~ '21년 민간 위탁  
처리업체의 잔여매립용량은  
52.6%, 소각처리용량은  
21.1% 증가했음**

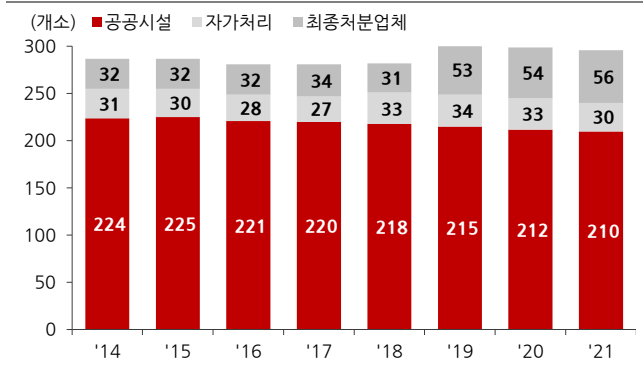
기본적으로 사업장 폐기물 처리산업은 정부의 인허가, 대규모 투자자본, 입지조건 등으로 인해 지역별로 진입장벽이 높은 과점적 성격을 지니고 있다. 따라서 신규 업체의 진입이 어려울 뿐만 아니라, 2017년 이전에는 매립 및 소각 시설의 신설, 기존 시설의 증설도 크지 않았다.

그러나 2019년 이후에는 레퍼런스 등을 보유하고 있는 기존 업체들을 중심으로 신설 및 증설 허가가 늘어났다. 민간 최종처리업체(위탁 매립업체)의 매립시설 개소는 2021년 56개소로 2018년 대비 25개소가 늘어났으며, 잔여 매립용량도 동기간 52.6% 증가했다. 중간처리업체(위탁 소각업체)의 소각시설은 2021년 119개소로 2018년 대비 35개소가 늘어났으며, 소각처리용량은 동기간 21.1%가 늘어났다. 이는 2018년 중국의 폐플라스틱 및 폐금속 수입금지 조치 시행, 2020년 코로나19 발생에 따른 플라스틱 사용량 및 폐기물 증가, 2021년 중국의 모든 고체폐기물 수입 금지 등으로 폐기물 처리가 어려워질 수 있을 것이라는 우려가 작용된 결과로 추정된다.

참고로 사업장 폐기물 처리산업의 진입장벽은 다음과 같다.

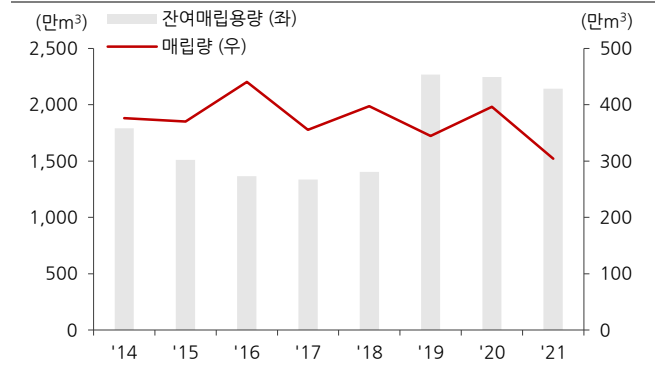
- 1) 사업장 폐기물 처리업은 허가업으로서 관련 법률이 규정하고 있는 요건을 충족해야 설립 가능하다. 신규진입업체는 필요한 시설과 장비, 기술능력, 레퍼런스 등 까다로운 규정 요건을 충족해야 한다.
- 2) 또한 대규모 투자자본이 요구된다. 현행 폐기물 관리법에 따르면, 처리의 책임이 수집/운반업체, 처리업체와 더불어 배출업체에도 제3자책임으로 규정하고 있다. 따라서 배출업체 입장에서는 폐기물을 안정적으로 처리할 수 있는 설비 규모 및 레퍼런스를 확보하고 있는 업체를 선호한다.
- 3) 입지조건도 중요한 진입장벽 요소이다. 통상 사업장 폐기물처리업체는 제조업 위주의 대형 배출업체가 다수 소재한 산업단지 인근에 설립되어 그 지역의 사업장 폐기물을 대부분 처리한다. 이는 배출업체인 산업단지와 멀어지면 폐기물의 수집/운반에 소요되는 물류비용이 증가해 처리업체에는 수익성을 하락시키고, 배출업체에는 폐기물 위탁비용이 증가하는 요인이 되기 때문이다. 또한 폐기물산업이 통상 환경 혐오시설로 인식되고 있다. 신규시설의 입지가 주민생활반경과 가깝다면 주민들의 반발로 처리업체의 신규진입이 어려울 수도 있다. 따라서 모든 조건을 충족하는 입지선택이 신생업체의 신규진입에 있어 중요한 제약요인으로 작용하고 있다.

국내 처리시설별 매립시설 개소 추이



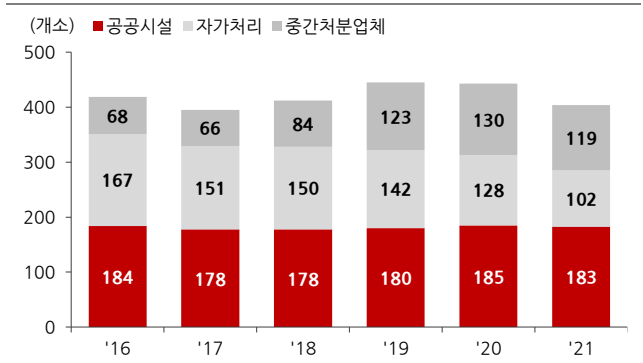
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 민간 최종처분업체의 잔여매립용량 및 매립량 추이



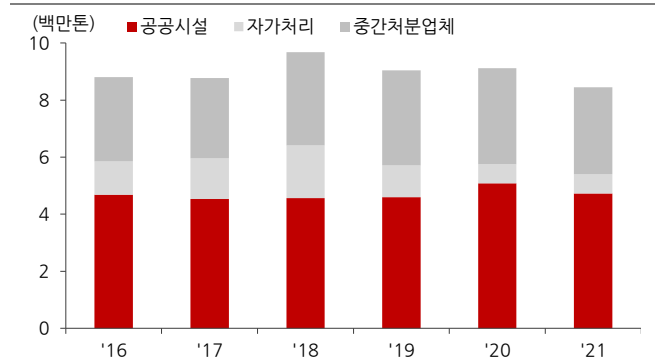
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 처리시설별 소각시설 개소 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 소각시설별 연간 처리량 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 국내 폐기물 매립, 소각 처리가격 현황

**민간 위탁 폐기물 처리업체의 매립 처리가격은 2020년, 소각 처리가격은 2021년 정점을 찍고 하락하는 추세**

2017년 이후 지속적으로 상승했던 민간 위탁 폐기물 처리업체의 매립 처리가격은 2020년 정점을 찍고 하락하는 추세이다. 소각 처리가격도 2021년 이후 점진적인 하향 추세이다. 이는 앞서 이야기했던 바와 같이 2018 ~ 2021년 매립 및 소각 시설의 증설 물량 가동, 재활용 및 폐기물의 에너지화 확대, 2021년 이후 폐기물 발생량 증가세 둔화 등에 기인한다. 2021년 민간 위탁 최종처리업체의 '잔여매립년수'는 7년으로 2011 ~ 2021년 평균 4.6년 대비 크게 늘어난 상황이어서 추가적인 매립용량 증가는 없을 가능성이 높다. 다만, 매립 처리가격은 폐기물 발생량이 급격하게 증가하지 않는 한 당분간 재상승하기는 쉽지 않아 보인다.

다만 지역별, 업체별 폐기물 매립 및 소각 처리가격은 지역의 폐기물 수급, 잔여매립용량, 폐기물의 종류(사업장배출시설계, 건설, 일반 지정, 의료 지정) 등에 따라 큰 차이를 보이고 있다. 와이엔텍의 매립 처리가격은 다른 위탁 폐기물 매립 및 소각업체인 코엔텍과 인선이엔티의 중간 수준이며, 가격 하락도 타사보다 1년 늦은 2022년부터 발생하고 있다. 소각 처리가격의 경우에는 2023년 3분기 현재까지도 지속적으로 오르는 상황이며, 코엔텍보다 15만 원 정도 더 비싸다.

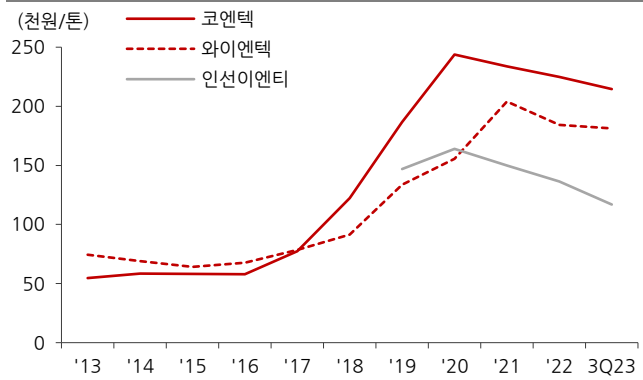
4 잔여매립년수는 당해년도 잔여매립용량 / 매립량으로 계산했음

**와이엔텍의 매립 및 소각가격은 타지역 경쟁사 대비 상대적으로 안정적인**

와이엔텍의 폐기물 매립, 소각 처리장이 위치해 있는 전라남도 지역의 폐기물 발생량은 2021년 4.8% 증가했으며, 2017 ~ 2021년간 연평균 성장률도 11.7%로 전국의 2021년 증가율 1.0%, 2017 ~ 2021년 연평균 성장률 4.7% 대비 높은 수준이다. 전라남도의 2021년 잔여매립년수도 4.9년으로 전국 7.1년 대비 짧은 편이다. 특히 와이엔텍은 전라남도의 잔여매립용량 중 61%를 차지하고 있어, 전라남도 지역의 외주 매립량이 와이엔텍으로 집중될 수밖에 없는 상황이다. 참고로 와이엔텍의 잔여매립년수는 11.5년이다.

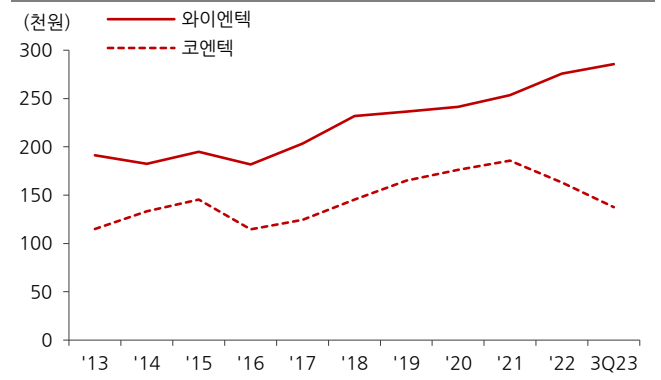
또한 전라남도 소각시설의 가동률은 85%로 전국 79%보다 높은 수준을 보이는 등 수급이 타이트한 상황이다. 특히 와이엔텍의 가동률은 124%로 매우 높으며, 지정폐기물 소각도 많이 취급하고 있다. 이처럼 와이엔텍이 위치해 있는 전라남도 지역의 폐기물 수급 상황은 타지역 대비 타이트한 상황이며, 와이엔텍은 전라남도 지역 내에서도 높은 경쟁력을 바탕으로 높은 수준의 폐기물 처리가격과 가격 유지력을 보유하고 있는 것으로 파악된다.

국내 주요 폐기물 처리업체의 매립 처리가격 추이



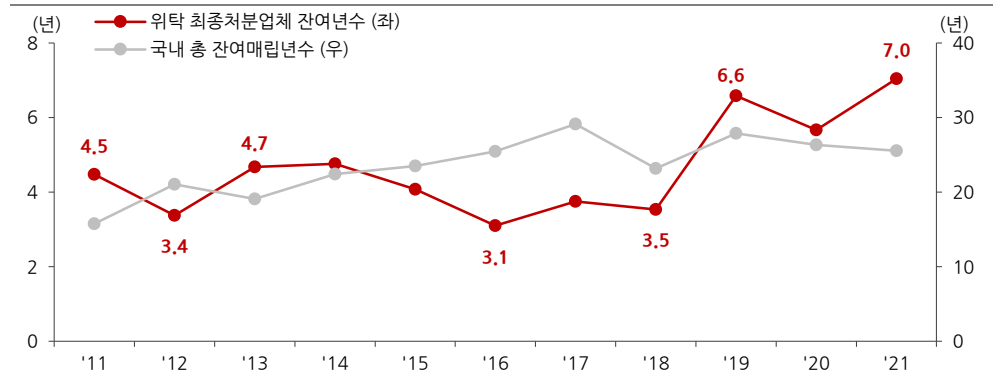
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 폐기물 처리업체의 소각 처리가격 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

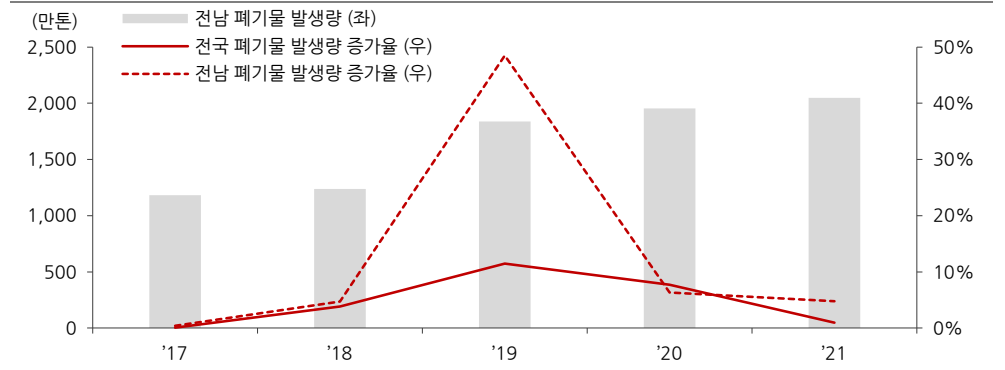
국내 위탁 최종처리업체(매립)의 잔여매립년수 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

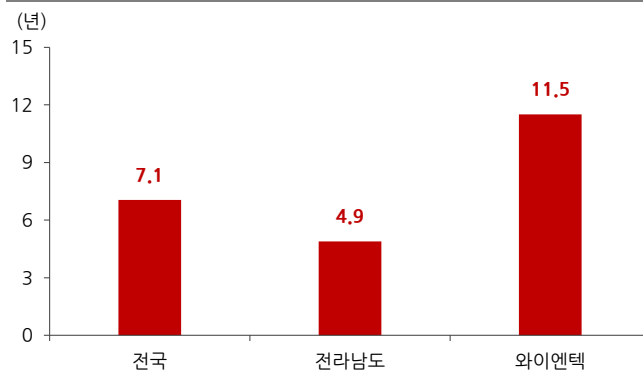
주: 국내 총 잔여매립년수는 공공기관, 자기처리, 최종처분업체의 매립장의 총계임

전라남도 지역의 폐기물 발생량 및 증가율 추이



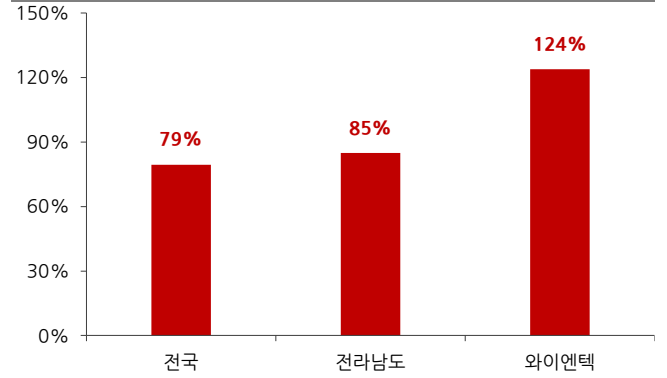
자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

전국/전라남도/와이엔텍의 잔여매립년수 비교 (2021년 기준)



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

전국/전라남도/와이엔텍의 소각시설 가동률 비교 (2021년 기준)



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 소각 가동률은 연간 처리량 / (일일 소각시설 용량 x 340일)로 계산

**투자포인트**

**1 폐기물 사업: 2025년 하반기 소각처리시설 시설/증설 설비 가동**

폐기물 사업: 2H25부터  
 매출 증가 전망: 소각부문의  
 신설 및 증설 설비가 가동

폐기물 사업의 2023년 매출액은 360억원(+3.9%, 이하 YoY), 매출총이익률은 63%를 기록할 것으로 예상되는데, 이 중 소각 매출액은 151억원(-1.1%), 매립 매출액은 193억원(+15.1%), 스팀 매출액은 16억원(-38.8%)으로 예상된다. 2024년에는 매출 성장을 기대하기 어려운 상황이지만, 2025년 하반기부터 매출 증가가 기대된다. 이는 인허가 받아 놓은 소각부문의 신설 및 증설 설비가 가동되기 때문이다. 신규/증설 설비의 2025년 하반기 가동률을 50%로 가정할 경우, 2025년 폐기물 사업 매출액은 398억원으로 2023년 대비 10.6% 증가하고, 매출총이익률은 61%를 기록할 것으로 기대된다.

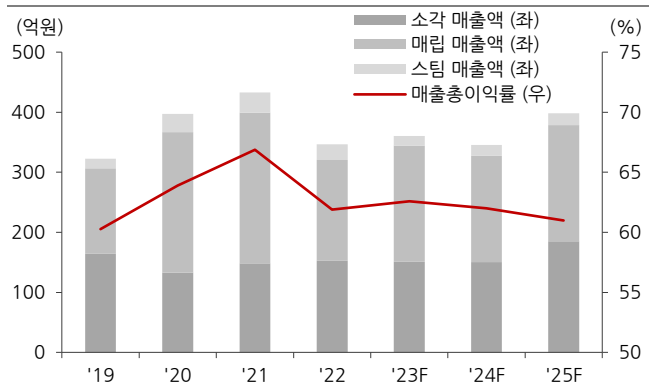
동사는 현재 소각 처리용량 141.6톤/일(증설 21.6톤/일, 신설 120.0톤/일) 규모의 인허가를 획득한 상황이다. 동 설비는 2024년 상반기에 착공하여 2025년 하반기부터 가동을 목표로 하고 있다. 동 설비가 계획대로 가동될 경우, 소각 처리용량은 266.4톤/일로 기존 대비 2배 이상 확대된다.

와이엔텍의 폐기물 소각 처리량 증설 및 신설 계획

	현재(3Q23)		증설·신설 후		일일 처리량 증분 (t/day)
	시간당 처리량 (t/h)	일일 처리량 (t/day)	시간당 처리량 (t/h)	일일 처리량 (t/day)	
고온소각	2.2	52.8	2.2	52.8	-
일반소각(증설)	3.0	72.0	3.9	93.6	21.6
일반소각(신설)	-	-	5.0	120.0	120.0
<b>합계</b>	<b>5.2</b>	<b>124.8</b>	<b>11.1</b>	<b>266.4</b>	<b>141.6</b>

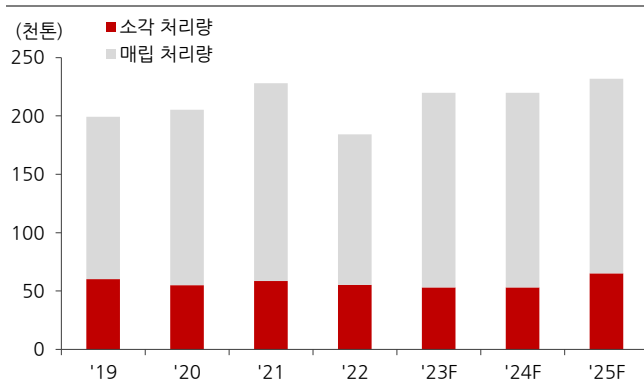
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 폐기물 부문별 매출액, 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 소각, 매립 처리량 추이 및 전망



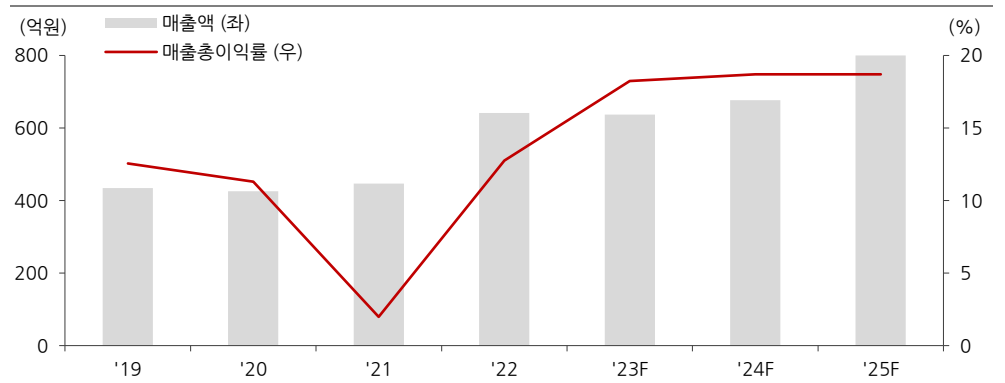
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 해운 사업: 탱커 운임 호조 지속 + 2H24 이후 탱커선 보유 대수 확대

**해운사업: 2H24 이후 탱커선 보유 대수 확대(23년 현재 8척 보유, '2H24 이후 6개월 마다 1척씩 총 5척 증가 예정) 등으로 실적 개선 예상**

해운사업은 2022년부터 매출 증가와 수익성 개선에 성공했으며, 2023년에도 매출액 637억원(-0.7% YoY), 매출 총이익률 18.3%(+5.5%p YoY)을 보이며 실적 개선세를 이어갈 것으로 기대된다. 이는 지난 2015 ~ 2021년 대비 탱커 운임가격 상승과 함께 중국항 중심에서 상대적으로 높은 채산성과 가동률을 보이는 동남아항 배선 전향에 성공했다. 2024년 이후에도 탱커 운임 호조 지속, 2024년 하반기 이후 탱커선 보유 대수 확대(2023년 현재 8척 보유, 2024년 하반기 이후 6개월 마다 1척씩 총 5척 증가 예정) 등으로 안정적인 매출 증가 및 수익성 유지가 기대된다. 이에 따라 해운사업의 2024년, 2025년 매출액은 각각 677억원(+6.3% YoY), 756억원(+11.8% YoY)이 예상되며, 동기간 매출총이익률은 18 ~ 19%를 유지할 것으로 기대된다.

와이엔텍의 해운사업 매출액, 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 11월말 기준 15달러/일로 2016 ~ 2021년 평균 운임인 10달러/일 대비 50% 이상 높은 수준**

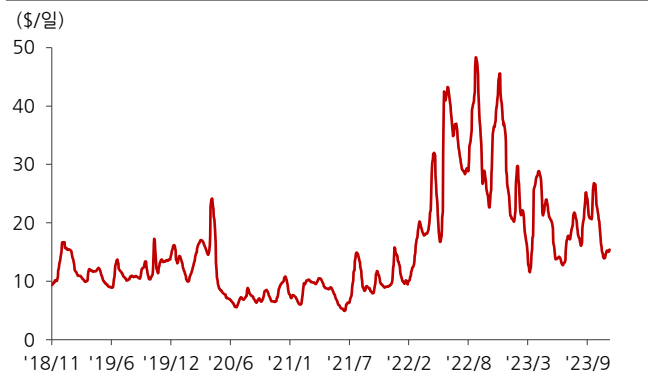
한국과 싱가포르를 운행하는 4만톤급 Tanker의 운임은 2022년 러시아/우크라이나 전쟁 이후 러시아산 원유 및 석유화학제품에 대한 제재로 인하여 사상 최고 수준인 48달러/일을 정점으로 찍은 이후 운임 약세를 보였다. 2023년에는 1) 유가 하락 및 중국/인도를 비롯한 제재 미 참여 국가 증가로 인한 러시아산 제품에 대한 제재의 유명무실화, 2) 중국의 석유화학제품 자급률 상승, 예상보다 속도가 늦은 경기회복 등에 따른 석유화학제품 수입 및 정유 제품 수출량 감소 등으로 2023년 11월말 기준 15달러/일로 하락하는 등 조정을 받고 있는 상황이다. 그러나 여전히 지난 6년간(2016 ~ 2021년) 평균 운임인 10달러/일 대비 50% 이상 높은 수준이며, 2024년에도 이러한 탱커 운임 호조가 유지될 것으로 기대된다. 이는 장거리 대형 선박의 운송 수요 증가 대비 선박량(공급) 확대가 적을 것으로 예상되기 때문이다.

한국해양진흥공사에 따르면, 케미컬 탱커선의 수요를 나타내는 톤마일(무게 및 거리 기준 물동량)은 2023년과 2024년 +2~3%의 성장률을 보일 것으로 예상되고 있다. 이는 무기화합물, 식물성 유지, 바이오디젤, 에탄올 등의 장거리 수송 증가, 유럽의 러시아산 석유화학제품에 대한 의존도 저감 위한 대체 공급선 발굴 등으로 장거리 대형 선박 운송 수요가 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 반면, 실질적인 선박량(공급)을 나타내는 케미컬 화물수송 투입 선대는 2023년 7% 이상 감소한 것으로 추정된다. 케미컬 화물수송 가능 선대(선박량)는 2023년 1.5~2% 증가했지만, 석유제품 운반선 시황 강제로 석유화학제품에서 석유제품으로 화물 전환 수요 증가하고 있기 때문이



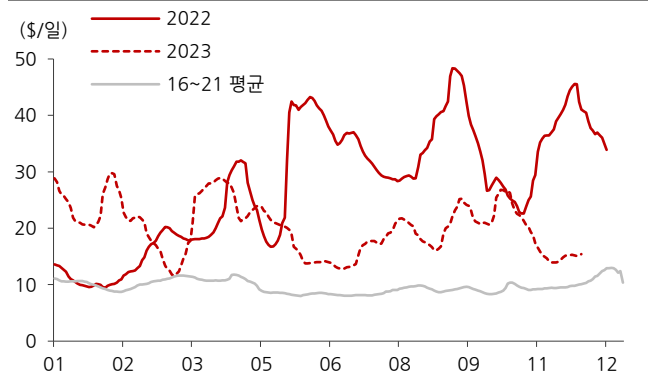
다. CII 등 환경규제 강화에 따른 운항 속도 감소도 공급 감소 효과를 야기하고 있다. 2024년에도 케미컬 화물 수송 투입 선대는 2% 미만 증가에 머무를 것으로 예상된다.

4만톤급 탱커 평균 운임(한국-싱가포르)의 추이



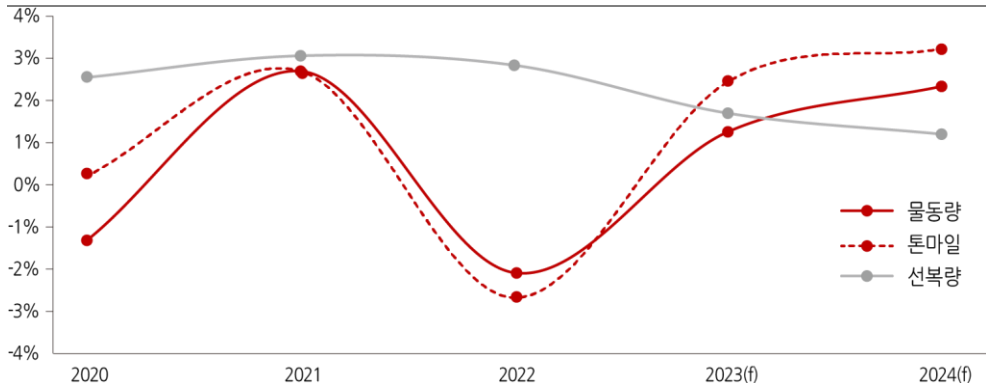
자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

4만톤급 탱커 평균 운임(한국-싱가포르)의 월간 추이



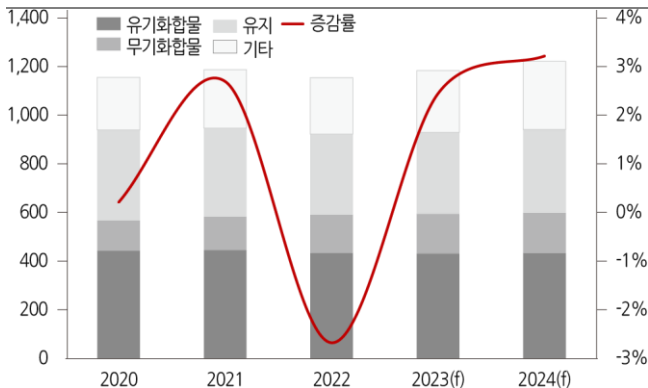
자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

케미컬 운반선의 물동량, 톤마일, 선복량 증감률 추이 및 전망



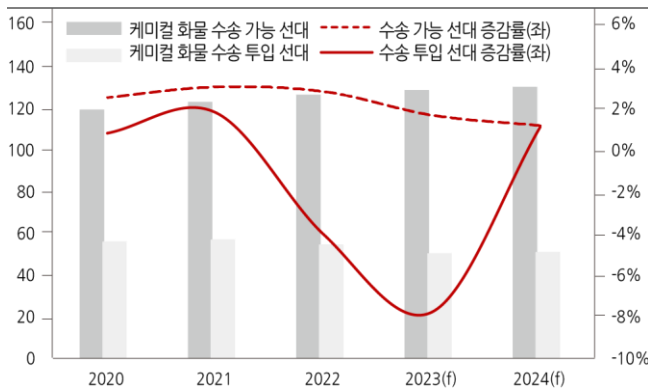
자료: Drewry, Clarkson, 한국해양진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

케미컬 운반선의 톤마일 추이 및 전망



자료: Drewry, Clarkson, 한국해양진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

케미컬 운반선의 선복량 추이 및 전망



자료: Drewry, Clarkson, 한국해양진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1 2023년 3분기 누계 영업실적**

**3Q23 누계 매출액 892억원(-3.2%, 이하 YoY),  
영업이익 236억원(-0.8%) 기록, 한편 매출총이익은 280억원(+2.3%) 기록**

2023년 3분기 누계 매출액은 892억원으로 전년동기 대비 3.2% 감소, 영업이익은 236억원으로 0.8% 감소했다. 영업이익률은 전년동기 대비 0.6%p 상승한 26.4%을 기록했다. 동사의 각 사업부문별 영업실적을 가늠할 수 있는 매출총이익은 280억원으로 전년동기 대비 2.3% 증가했다. 레미콘과 골프장 사업 실적이 건설업황 부진, 코로나 19 마무리에 따른 골프 수요 감소 등으로 부진했지만, 폐기물과 해운사업이 소각처리 가격 상승, 생산성 높은 동남아향 배선 확대 등으로 수익성 개선에 성공했다.

사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 폐기물 부문의 매출액은 267억원(+5.7%, 이하 YoY), 매출총이익은 159억원(+7.1%)을 기록했다. 해운 부문의 매출액은 477억원(-0.4%), 매출총이익은 84억원(+58.2%)을 기록했다. 레미콘 부문의 매출액은 64억원(-15.5%), 매출총이익은 10억원(-17.2%)을 기록했다. 골프장 및 기타 부문의 매출액은 85억원(-26.2%), 매출총이익은 26억원(-56.1%)을 기록했다.

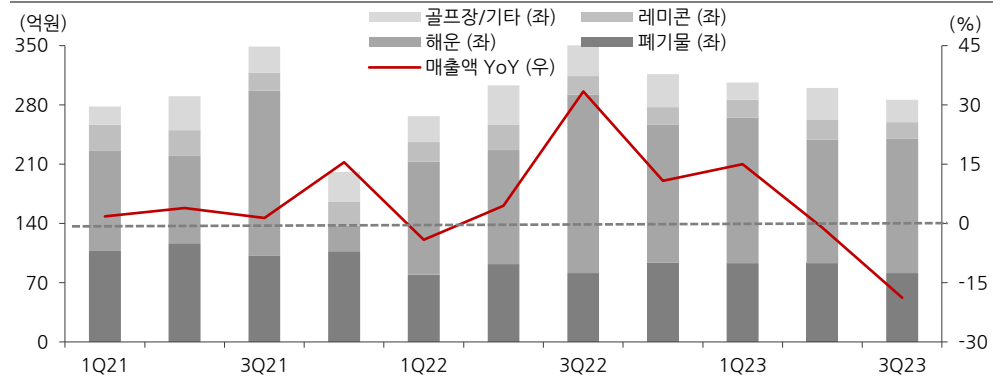
와이엔텍의 1Q22 ~ 2Q23 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q22 누계	3Q23 누계	YoY
<b>매출액</b>	267	303	352	316	307	300	286	922	892	-3.2
폐기물	80	92	81	94	93	93	81	253	267	5.7
해운	133	135	211	163	172	147	158	479	477	-0.4
레미콘	23	30	22	21	21	23	20	76	64	-15.5
골프장/기타	31	46	38	39	21	38	26	115	85	-26.2
<b>매출총이익</b>	67	92	115	114	81	113	86	274	280	2.3
폐기물	46	58	45	66	54	57	48	149	159	7.1
해운	5	(1)	49	29	22	34	29	53	84	58.2
레미콘	2	7	3	3	2	5	3	12	10	-17.2
골프장/기타	14	27	19	16	2	17	6	59	26	-56.1
<b>영업이익</b>	56	79	103	97	66	98	72	238	236	-0.8
세전이익	51	72	94	90	64	89	69	218	221	1.7
순이익	38	52	83	73	54	66	56	173	176	1.5
순이익(지배지분)	38	52	83	73	54	66	56	173	176	1.5
매출총이익률	25.1	30.2	32.7	36.0	26.4	37.7	30.0	29.7	31.4	-
영업이익률	20.9	26.2	29.2	30.7	21.4	32.7	25.3	25.8	26.4	-

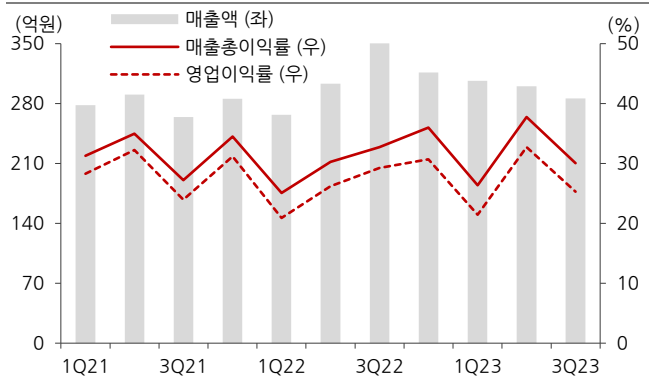
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 (분기)



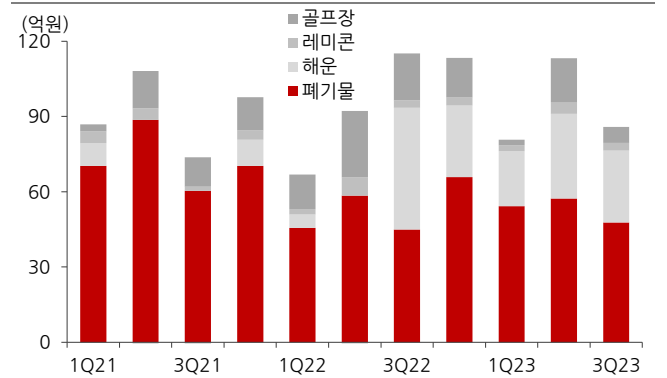
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 매출액, 매출총이익률, 영업이익률 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 사업부문별 매출총이익 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2023년/2024년 실적 전망

### '23년 매출액

1,195억원 (-3.5%, 이하 YoY),

매출총이익 390억원(+0.6%),

영업이익 332억원 (-0.8%)

### 전망

2023년 연간 매출액은 1,195억원으로 전년 대비 3.5% 감소, 영업이익은 332억원으로 0.8% 감소할 전망이다. 영업이익률은 27.8%로 전년 대비 0.7%p 상승이 예상된다. 매출총이익은 390억원으로 전년 대비 0.6% 증가, 매출총이익률은 32.6%로 1.3%p 상승이 기대된다. 이는 4분기에도 앞서 설명한 3분기 누계 영업 상황이 유지될 것으로 예상되기 때문이다.

사업부문별로 예상 실적은 다음과 같다. 폐기물 부문은 매출액 360억원(+3.9%, 이하 YoY), 매출총이익 225억원(+5.0%)을 예상한다. 해운 부문은 매출액 637억원(-0.7%), 매출총이익 116억원(+42.2%)을 예상한다. 레미콘 부문은 매출액 84억원(-12.2%), 매출총이익 14억원(-13.7%)을 예상한다. 골프장 및 기타는 매출액 113억원(-26.3%), 매출총이익 34억원(-54.1%)을 예상한다.

**24년 매출액 1,220억원**  
**(+2.1%, 이하 YoY),**  
**매출총이익 389억원(-0.1%)**  
**영업이익 333억원(+0.1%)**  
**예상**

2024년 매출액은 1,220억원(+2.1%, 이하 YoY)으로 전망된다. 매출총이익은 389억원으로 전년 대비 0.1% 감소가 예상되지만, 판관비 축소를 통해 영업이익은 전년과 유사한 333억원(+0.1%)을 기록할 것으로 기대된다. 매출총이익률은 31.9%(-0.7%p), 영업이익률은 27.3%(-0.5%p)으로 전년 대비 소폭 하락할 것으로 예상된다. 폐기물 사업은 소각 및 매립 처리가격 하락 영향으로 전년 대비 실적 부진이 예상되지만, 해운 사업이 하반기 선박 보유 대수 증가를 통한 실적 개선을 통해 폐기물 사업의 실적 부진을 대부분 상쇄할 것으로 기대된다.

사업부문별로 예상 실적은 다음과 같다. 폐기물 부문은 매출액 346억원(-4.1%, 이하 YoY), 매출총이익 214억원(-5.0%)을 예상한다. 해운 부문은 매출액 677억원(+6.3%), 매출총이익 127억원(+8.8%)을 예상한다. 레미콘 부문은 매출액 82억원(-2.4%), 매출총이익 13억원(-4.2%)을 예상한다. 골프장 및 기타는 매출액 115억원(+1.8%), 매출총이익 35억원(+2.9%)을 예상한다.

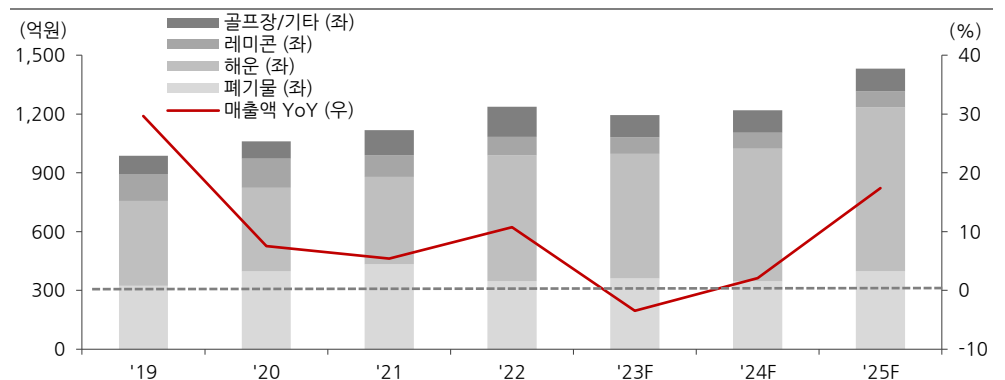
와이엔텍의 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	YoY		
						2023F	2024F	2025F
매출액	1,118	1,238	1,195	1,220	1,432	-3.5	2.1	17.4
폐기물	433	347	360	346	398	3.9	-4.1	15.3
해운	447	641	637	677	836	-0.7	6.3	23.5
레미콘	110	96	84	82	80	-12.2	-2.4	-2.4
골프장/기타	128	154	113	115	117	-26.3	1.8	1.7
매출총이익	359	387	390	389	450	0.6	-0.1	15.6
폐기물	290	215	225	214	243	5.0	-5.0	13.5
해운	9	82	116	127	156	42.2	8.8	23.5
레미콘	15	16	14	13	14	-13.7	-4.2	7.7
골프장/기타	45	75	34	35	36	-54.1	2.9	2.8
영업이익	324	335	332	333	391	-0.8	0.1	17.6
세전이익	316	308	308	309	370	0.2	0.3	19.6
순이익	232	246	241	241	289	-2.3	0.3	19.6
순이익(지배지분)	232	246	241	241	289	-2.3	0.3	19.6
매출총이익률	32.1	31.3	32.6	31.9	31.4	-	-	-
영업이익률	29.0	27.1	27.8	27.3	27.3	-	-	-

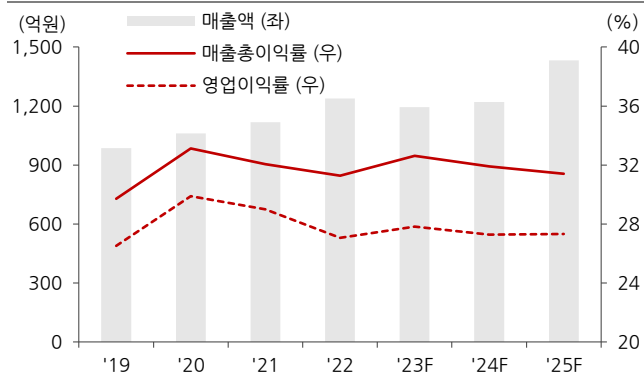
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 (연간)



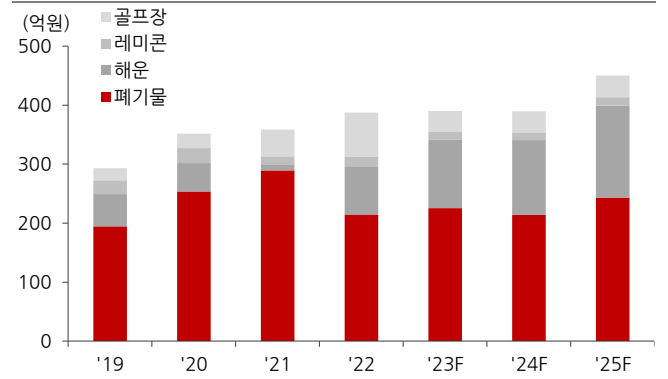
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 매출액, 매출총이익률, 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엔텍의 사업부문별 매출총이익 추이 (연간)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

# Valuation

## 1 히스토리컬 밸류에이션 비교

'23년 및 '24년 추정 실적 기준  
PER은 모두 5.5배로,  
'18 ~ '22년 기간 평균 PER  
9.2배 대비 40% 할인

현재 동사 주가는 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PER이 모두 5.5배이다. 이는 동사의 2018 ~ 2022년 기간 평균 PER 9.2배 대비 40% 할인되어 있는 것이다. 과거보다 폐기물 산업의 업황이 부진한 것은 사실이나, 전남지역에서의 폐기물 사업 경쟁력을 바탕으로 한 폐기물 처리가격 안정화, 2024년 하반기 이후 지속적인 탱커선 보유 대수 증가, 2025년 하반기 소각 시설용량 확대 등을 통한 안정적인 실적 시현이 지속될 것으로 기대되는 점을 감안할 경우, 과거 밸류에이션 대비 저평가되어 있다.

참고로 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PBR은 각각 0.6배, 0.5배이다. 2023년 및 2024년 예상 ROE는 각각 11.4%, 10.3%이다. 이는 동사의 2018 ~ 2022년 기간 평균 PBR 1.1배(평균 ROE는 12.7%) 대비 45 ~ 50% 할인되어 있는 상황이다.

와이엔텍의 PER(12MF) 및 분기 영업이익 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 평균 PER 및 영업이익/순이익 증가율 추이

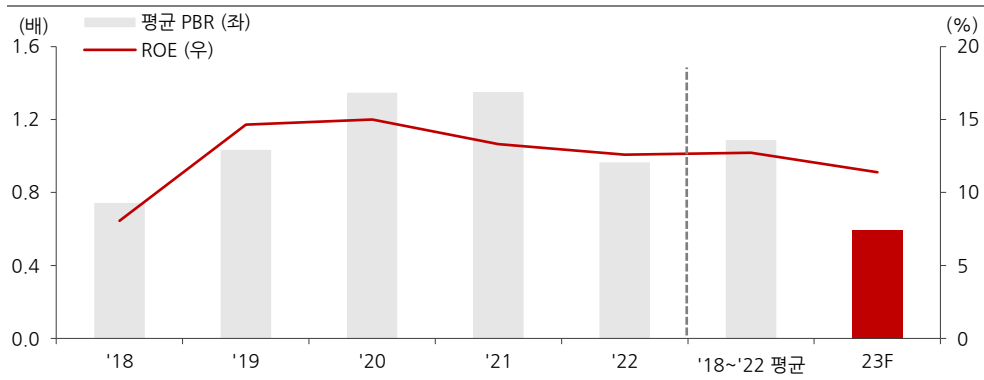
(단위: 배, %)

	'18	'19	'20	'21	'22	'18 ~ '22 평균
평균 PER	9.6	7.6	9.7	11.1	7.8	9.2
매출액 증가율	1.1	29.6	7.5	5.4	10.7	10.9
영업이익 증가율	19.2	75.2	21.2	2.3	3.3	24.2
순이익 증가율	-21.5	104.0	18.8	6.2	6.0	22.7

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

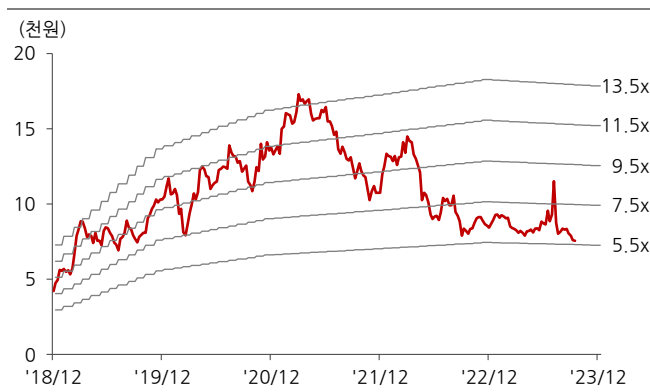


와이엔텍의 평균 PBR 및 ROE 추이



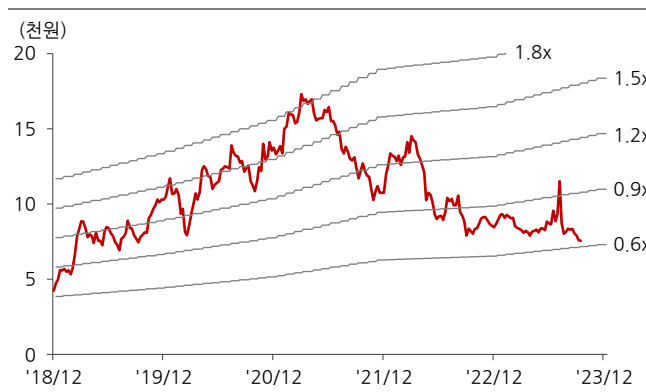
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 PER 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엔텍의 PBR 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 국내 폐기물 처리 및 탱커 해운업체 Peer의 밸류에이션 비교

### 국내 폐기물 처리 및 탱커

### 해운업체 Peer의 '23년 가중

### 평균(동사 사업부문별

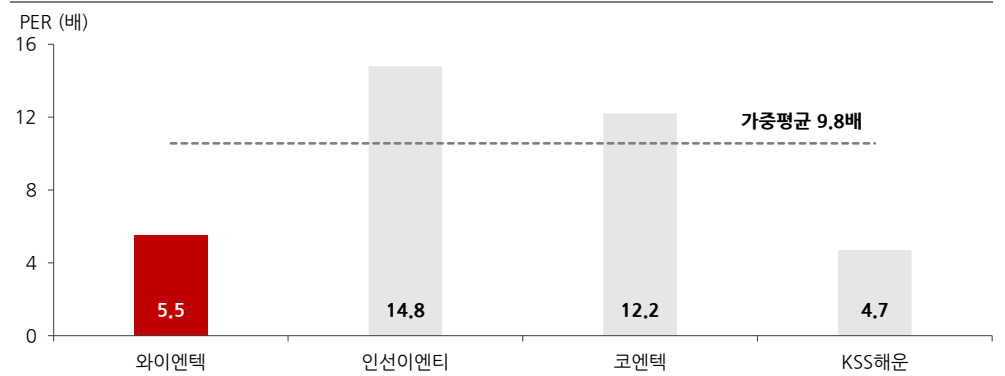
### 매출총이익 비중 반영) PER은

9.8배

국내 폐기물 처리업체인 인선이엔티, 코엔텍의 2023년 예상 실적 기준 평균 PER은 13.5배이며, KSS해운은 4.7배이다. 해운업체는 시황 변동성에 따른 불확실성으로 폐기물 처리업체 대비 크게 할인받고 있다. 동사의 폐기물 사업 매출총이익의 비중은 63%이다.

동사의 2023년 예상 사업부문별 매출총이익의 비중을 반영했을 때, 국내 폐기물 처리 및 탱커 해운업체 Peer의 2023년 가중 평균 PER은 9.8배(폐기물 업체 평균 PER 13.5배 x 폐기물 매출총이익 비중 58% + 해운 업체 PER 4.7배 x 해운 및 기타 매출총이익 비중 42%)이다. 동사의 2023년 추정 실적 기준 PER은 5.5배로 Peer의 가중평균 PER 45% 할인되어 있다. 동사의 폐기물 사업부문의 경쟁력을 감안하면, Peer 대비 할인 받아야 할 이유는 없는 것으로 판단된다.

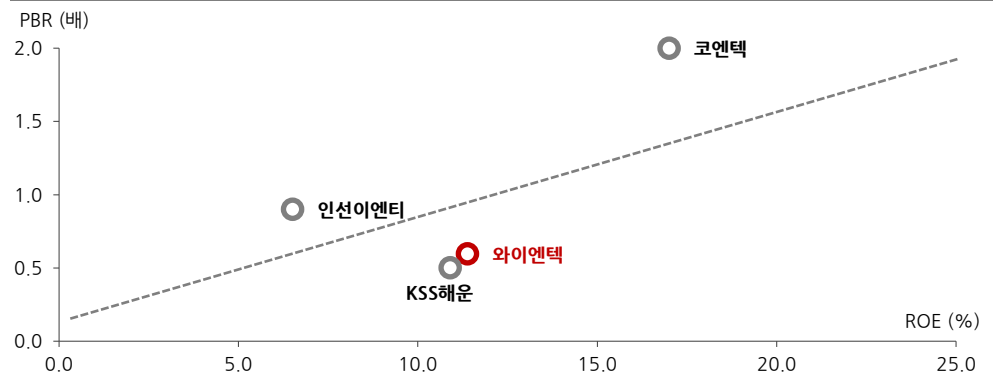
국내 폐기물 처리업 및 탱커 해운업 Peer와 PER 비교 (2023F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer의 가중평균 PER은 동사의 사업부문별 매출총이익 비중을 반영한 것임. 이는 폐기물 업체 평균 PER 13.5배 x 폐기물 매출총이익 비중 58% + 해운 업체 PER 4.7배 x 해운 및 기타 매출총이익 비중 42% = 9.8배로 했음

국내 폐기물 처리업 및 탱커 해운업 Peers와 PBR - ROE 비교 (2023F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 국내 폐기물 처리업 및 탱커 해운업 Peer의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		와이엔텍	인선이엔티	코엔텍	KSS 해운
매출액	2021	1,118	2,464	741	3,240
	2022	1,238	2,376	903	4,454
	2023F	1,195	2,353	747	5,011
	2024F	1,220	2,692	N/A	N/A
영업이익	2021	324	419	366	581
	2022	335	332	484	695
	2023F	332	334	348	1,034
	2024F	333	393	N/A	N/A
영업이익률	2021	29.0	17.0	49.4	17.9
	2022	27.1	14.0	53.6	15.6
	2023F	27.8	14.2	46.6	20.6
	2024F	27.3	14.6	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	232	249	297	561
	2022	246	219	396	455
	2023F	241	230	295	464
	2024F	241	276	N/A	N/A
PER	2021	8.4	20.7	14.5	4.9
	2022	6.2	17.6	9.6	4.7
	2023F	5.5	14.8	12.2	4.7
	2024F	5.5	12.3	N/A	N/A
PBR	2021	1.0	1.5	2.8	0.8
	2022	0.8	1.1	2.2	0.5
	2023F	0.6	0.9	2.0	0.5
	2024F	0.5	0.8	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	13.3	7.7	19.3	18.3
	2022	12.6	6.5	24.3	12.1
	2023F	11.4	6.5	17.0	10.9
	2024F	10.3	7.3	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	0.0	3.5	3.0
	2022	0.6	0.0	6.6	3.8
	2023F	0.7	0.0	7.0	3.7
	2024F	0.7	0.0	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터, Peer는 컨센서스 기준

**리스크 요인**

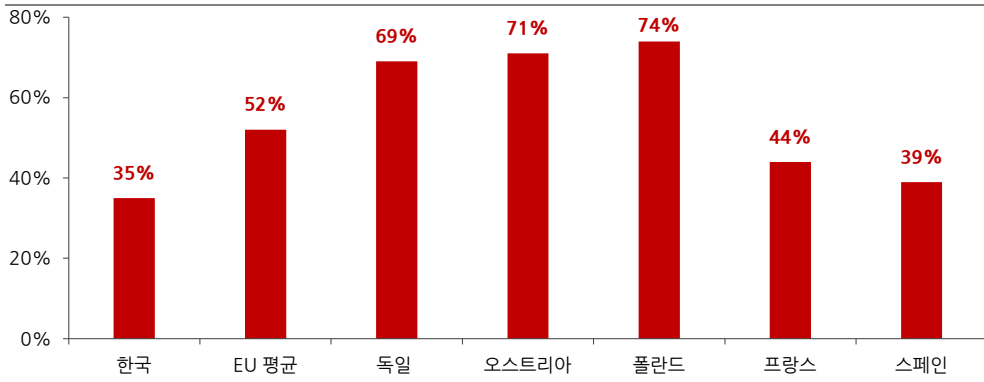
**1 시멘트업체의 순환자원 재활용 확대에 따른 소각 처리가격 하락 등의 우려 존재**

'21년 국내 순환자원 재활용량은 905만톤으로 전년 대비 12.0% 증가, '14년 이후 7개년간 연평균 7.2% 증가

향후 동사가 2025년 하반기 가동 예정인 신설 및 증설 소각설비의 가동률이 저조하거나, 소각 처리가격이 하락할 우려가 존재한다. 이는 소각 대상 폐기물 처리 물량의 확보를 두고 경쟁하고 있는 시멘트업체들의 순환자원 재활용량이 급증하고 있기 때문이다. 최근 시멘트업체들은 원가절감 및 온실가스 배출량 감소를 위해 유연탄 대신 연료의 일부를 폐플라스틱, 페타이어, 폐합성수지 등 석유화학제품의 폐기물로 대체하고 있으며, 이를 순환자원의 재활용으로 인정받고 있다.

한국시멘트협회의 시멘트업계 순환자원 재활용 현황에 따르면, 2021년 기준 국내 순환자원 재활용량은 905만톤으로 전년 대비 12.0% 증가했으며, 2014년 이후 7개년간 연평균 7.2% 증가했다. 세부적으로 보면 2021년 순환자원의 연료 사용량은 225만톤이며, 원료사용량은 3배 이상 많은 680만톤으로 2014년 이후 7년간 각각 연평균 12.9%, 5.7% 증가율을 기록했다. 한국 시멘트업체의 순환자원 연료 대체율은 35%(2020년 기준)로, EU지역 시멘트업체 평균인 52% 대비 여전히 낮은 편이다. 향후 시멘트업체의 원가절감 노력 및 온실가스 저감정책에 따라 추세적으로 높아질 가능성이 존재한다.

국가별 시멘트산업 순환자원 연료 대체율 현황



자료: 한국시멘트협회 자원순환센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,060	1,118	1,238	1,195	1,220
증가율(%)	7.5	5.4	10.7	-3.5	2.1
<b>매출원가</b>	709	759	851	805	831
매출원가율(%)	66.9	67.9	68.7	67.4	68.1
<b>매출총이익</b>	351	359	387	390	389
매출이익률(%)	33.1	32.1	31.3	32.6	31.9
<b>판매관리비</b>	34	34	52	57	56
판매비율(%)	3.2	3.0	4.2	4.8	4.6
<b>EBITDA</b>	409	431	438	441	451
EBITDA 이익률(%)	38.6	38.6	35.4	36.9	37.0
증가율(%)	20.4	5.4	1.6	0.7	2.4
<b>영업이익</b>	317	324	335	332	333
영업이익률(%)	29.9	29.0	27.1	27.8	27.3
증가율(%)	21.2	2.3	3.3	-0.8	0.1
<b>영업외손익</b>	-39	-8	-27	-24	-24
금융수익	3	2	1	4	5
금융비용	40	16	22	25	25
기타영업외손익	-2	5	-7	-3	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	278	316	308	308	309
증가율(%)	15.1	13.5	-2.5	0.2	0.3
법인세비용	59	83	62	68	68
계속사업이익	219	232	246	241	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	219	232	246	241	241
당기순이익률(%)	20.6	20.8	19.9	20.1	19.8
증가율(%)	18.8	6.2	6.0	-2.3	0.3
지배주주지분 순이익	219	232	246	241	241

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	336	324	339	347	338
당기순이익	219	232	246	241	241
유형자산 상각비	92	107	103	109	119
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	7	9	8	0	0
운전자본의감소(증가)	4	-31	-17	-2	-22
기타	14	7	-1	-1	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-178	-344	-105	-464	-250
투자자산의 감소(증가)	-133	-306	-48	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-32	-47	-464	-250
기타	6	-6	-11	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-130	-47	-162	186	-59
차입금의 증가(감소)	-125	-24	-155	195	-50
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-9	-9
기타	-5	-23	-7	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-7	6	1	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	22	-60	72	69	29
기초현금	218	240	180	252	322
기말현금	240	180	252	322	351

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	384	318	443	507	569
현금성자산	240	180	252	322	351
단기투자자산	3	0	55	55	55
매출채권	90	85	76	75	94
재고자산	47	48	52	48	61
기타유동자산	5	5	8	8	9
<b>비유동자산</b>	2,218	2,627	2,368	2,723	2,855
유형자산	1,993	1,923	1,872	2,227	2,359
무형자산	34	34	34	34	34
투자자산	191	669	462	462	462
기타비유동자산	0	1	0	0	0
<b>자산총계</b>	2,602	2,945	2,811	3,230	3,424
<b>유동부채</b>	645	643	571	518	528
단기차입금	305	344	310	270	270
매입채무	28	28	49	40	49
기타유동부채	312	271	212	208	209
<b>비유동부채</b>	385	385	242	483	434
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	242	222	140	380	330
기타비유동부채	143	163	102	103	104
<b>부채총계</b>	1,030	1,028	813	1,001	962
지배주주지분	1,572	1,917	1,998	2,229	2,462
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	237	237	237	237	237
자본조정 등	-1	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	7	135	-26	-26	-26
이익잉여금	1,238	1,471	1,713	1,945	2,177
<b>자본총계</b>	1,572	1,917	1,998	2,229	2,462

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	11.4	8.4	6.2	5.5	5.5
P/B(배)	1.6	1.0	0.8	0.6	0.5
P/S(배)	2.4	1.8	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.3	5.8	4.1	3.9	3.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	0.7	0.7
EPS(원)	1,203	1,277	1,354	1,322	1,325
BPS(원)	8,637	10,532	10,977	12,249	13,525
SPS(원)	5,826	6,142	6,802	6,566	6,703
DPS(원)	0	0	50	50	50
<b>수익성(%)</b>					
ROE	15.0	13.3	12.6	11.4	10.3
ROA	8.7	8.4	8.6	8.0	7.3
ROIC	12.6	14.4	11.1	12.5	11.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	59.5	49.5	77.5	97.9	107.7
부채비율	65.5	53.7	40.7	44.9	39.1
순차입금비율	31.0	27.8	12.9	17.2	12.3
이자보상배율	16.4	22.5	16.9	14.4	14.2
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	11.9	12.8	15.4	15.9	14.5
재고자산회전율	44.2	23.6	24.8	23.8	22.3

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 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.