

KOSDAQ | 자본재

# 한성크린텍(066980)

## 반도체 수처리 인프라 회사로서 저평가 탈피 직전

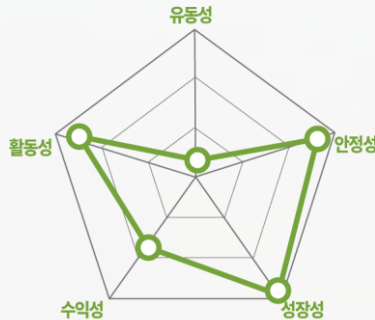
### 체크포인트

- 한성크린텍은 반도체 공정용 초순수 및 폐수, 일반 공업용수 등 수처리 설비의 설계(Engineering), 조달(Procurement), 시공(Construction)을 원스톱으로 제공하는 EPC 전문 업체. 국내 반도체 대기업을 고객사로 확보. 초순수에서 오수 및 폐수까지 연결되는 수처리 공정 일체를 제공하는 기술력 보유
- 중장기적으로 기업가치에 가장 크게 영향을 끼치는 분야는 고순도 공업용수로 불리는 초순수 국산화 사업. 초순수는 불순물을 제거한 순수한 물로 까다로운 제조 설비 필요. 2023년 기준 국내 및 해외 시장 규모는 각각 1조 원, 20조 원 이상. 국내 반도체 회사들은 Kurita Water Industries, Organo Corporation 등 일본 기업에서 주로 수입. 반도체 공정 중 습식 세정(Wet etching) 공정 등에서 초순수 다량 필요
- 2023년 매출은 전년 대비 14% 증가한 3,685억 원, 영업이익은 BEP에 가까운 14억 원 기록. 삼성전자 평택 P3, P4항 매출이 기 반영되어 2024년 실적은 제한적 증가 예상. 반도체 업황 턴어라운드 계기로 삼성전자가 설비투자 규모를 빠르게 늘린다면 한성크린텍 실적은 크게 증가 가능하며 ROE 개선 가시적

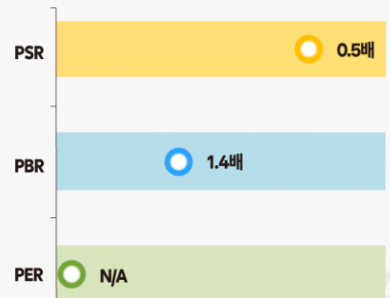
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



연구위원 김경민 [clairekmkim@kirs.or.kr](mailto:clairekmkim@kirs.or.kr)

연구원 이나연 [lny1008@kirs.or.kr](mailto:lny1008@kirs.or.kr)

## 국내 유일의 산업용 수처리 플랫폼을 선제적으로 구축

한성크린텍은 게맛살로 유명한 한성기업의 계열사로 1990년 5월 설립되었다가 2021년에 이엔코퍼레이션에 인수됨. 비계(건축이나 건설 현장에서 작업자가 높은 곳에서 작업할 수 있게 해주는 일시적인 구조물) 해체 공사업, 강구조물 공사업, 고순도 공업용수 생산공정 국산화 기술 개발사업, 산업용 수처리 O&M 및 공공부분 EPC 사업, 초순수 국산화 연구 개발(한국수자원공사) 등을 영위하며 산업용 수처리 플랫폼을 선제적으로, 광범위하게 구축. 전사적으로 삼성전자 매출 기여도 큰 편

## 고순도 공업용수(초순수) 국산화 기술 개발 국책과제 수행

2023년 10월, 한성크린텍은 지배회사 이엔코퍼레이션 흡수합병 완료. 기존 사업을 순차적으로 정리하고, 종합 환경 에너지 기업으로 성장 추진. 연결 기준 실적 중 매출 비중이 가장 높은 사업은 환경설비 건설 사업부문으로 반도체 업종에서 높은 점유율 확보. 2021년부터 고순도 공업용수(초순수) 설계, 시공, 운영 통합 국산화 기술 개발 국책과제 기업으로 선정되어 프로젝트 추진

## 반도체 업황 턴어라운드로 삼성전자가 설비투자 늘리면 2025년 실적 크게 증가

2023년 매출은 전년 대비 14% 증가한 3,685억 원, 영업이익은 BEP에 가까운 14억 원 기록. 삼성전자 평택 P3, P4항 매출이 기 반영되어 2024년 실적은 제한적 증가 예상. 반도체 업황 턴어라운드 계기로 삼성전자가 설비투자 규모를 빠르게 늘린다면 한성크린텍 실적은 크게 증가 가능하며 ROE 개선 가시적

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(십억 원)	14	168	323	368	377
YoY(%)	-19.7	1,142.0	91.7	14.2	2.3
영업이익(십억 원)	0	4	6	1	7
OP 마진(%)	2.2	2.4	1.7	0.4	1.8
지배주주순이익(십억 원)	-40	21	-4	1	9
EPS(원)	-1,254	564	-95	29	186
YoY(%)	적전	흑전	적전	흑전	546.6
PER(배)	N/A	8.2	N/A	57.4	18.6
PSR(배)	8.4	1.0	0.5	0.2	0.5
EV/EBITDA(배)	111.3	26.4	16.1	14.4	15.3
PBR(배)	2.2	1.9	1.4	0.7	1.4
ROE(%)	-50.7	27.3	-4.0	1.2	7.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 한성크린텍이 이엔코퍼레이션에 인수된 2021년부터 환경설비 건설 사업이 매출에 반영되기 시작했으므로 2021년 매출의 전년 대비 증가율은 유의미하지 않음, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (3/15)	3645원
52주 최고가	4,010원
52주 최저가	1,507원
KOSDAQ (3/15)	880.46p
자본금	23십억원
시가총액	182십억원
액면가	500원
발행주식수	50백만주
일평균 거래량 (60일)	180만주
일평균 거래액 (60일)	50억원
외국인지분율	209%
주요주주	제이에스아이컴퍼니 외 23 인 40.76%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	152	297	279
상대주가	124	325	135

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 🏢 기업 개요

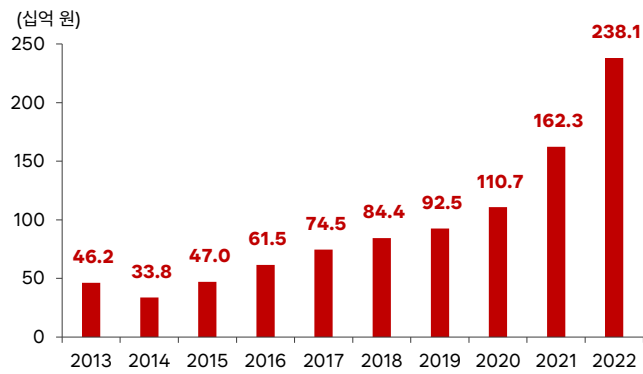
### 1 반도체 공정의 고순도 수처리(초순수) 설비 공사 및 상하수도 설비 공사를 주력 사업으로 영위

**반도체 공정의 고순도 수처리(초순수) 설비 공사 및 상하수도 설비 공사, 시설물 유지 공사업 등을 주된 사업 목적으로 설립**

한성크린텍 주식회사는 1990년 5월 28일, 고순도 수처리(초순수) 설비 공사 및 상하수도 설비 공사, 시설물 유지 공사업 등을 영위하기 위해 설립된 EPC 기업이다. EPC(Engineering, Procurement, and Construction)는 복합적인 프로젝트 실행 모델을 지칭하는 업계 용어로, 설계, 조달 및 시공 과정을 통합적으로 제공하는 계약 구조를 의미한다. 대규모 산업 프로젝트의 전반적인 실행을 단일 계약자가 총괄하는 방식으로, 프로젝트의 초기 설계 단계부터 자재 및 장비 조달, 최종 시공에 이르기까지 전 과정을 일관되게 관리한다.

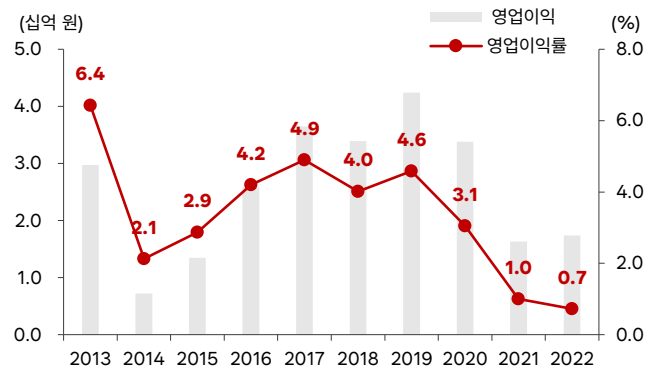
한성크린텍은 설립 이후 2022년까지 사실상 비상장 기업이었다. 2021년에 이엔코퍼레이션에 인수된 이후, 2023년에 이엔코퍼레이션을 흡수합병하며 상장 기업이 되었다. 비상장 기업이었던 시절의 한성크린텍 실적은 어땠을까? 이엔코퍼레이션을 흡수합병하기 직전의 한성크린텍(비상장) 별도 매출, 영업이익은 각각 2,381억 원, 17억 원(OPM 0.7%)을 기록했다. 매출은 2,000억 원 이상이지만 영업이익률이 낮은 한 자릿수로 제한적인 이유는 2019년 이후 주 52시간 근무제가 적용되어 노무비 부담이 커졌기 때문이다. 주 52시간 근무제가 도입되기 전인 2017년과 2018년을 살펴보면, 영업이익률이 각각 4.9%, 4.0%로 비교적 높았다는 것을 알 수 있다.

비상장 기업이었던 시절, 2022년 기준 매출은 2,381억 원



주: 한성크린텍이 비상장 기업이었던 시절의 2022년 기준 본업 매출은 2,381억 원이며 이는 이엔코퍼레이션 자회사 실적이 연결 기준으로 모두 포함된 매출(본고 2페이지 및 16페이지 표에 기재된 3,225억 원)과 다름  
 자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2019년 이후 주 52시간 근무제가 적용되어 영업이익률 둔화



자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2 전사 매출 중에 80% 이상이 여전히 환경설비 건설업 부문에서 발생

**한성크린텍(자회사 포함)의 주력 사업은 총 3개로 구분 가능**

2023년 10월, 한성크린텍이 지배회사 이엔코퍼레이션을 흡수합병한 이후 한성크린텍의 실적을 살펴보면 비상장기업이었던 2022년 당시보다 매출이 크게 늘어난 것을 알 수 있다. 2024년 3월 13일, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동 공시를 통해 발표된 매출(3,684억 원)에는 사업부별 구분 내역이 공개되지 않았으므로 2023년 11월 14일에 공시된 분기보고서의 3분기 누적 매출을 살펴보면, 전사 매출 중에 80% 이상이 환경설비 건설업 부문에서 발생한다는 점을 알 수 있다. 분기보고서 기준, 한성크린텍(자회사 포함)의 주력 사업은 총 3개로 구분 가능하다.

**환경설비 건설업:** 2023년 3분기 누적 기준 매출 비중이 82%로 가장 높다. 환경설비 건설업의 매출은 대부분 공사매출에 해당한다. 국내외 업체를 대상으로 영업활동을 통하여 공사 수주를 확보하는 방식으로 사업이 진행되고 있으며, 전기/전자/반도체 수요처의 경우 기존에 등록되어 있는 업체에 한해 제한적 입찰 경쟁을 시행하고 있다. 따라서 업력이 오래되고 설계 및 시공기술 능력을 확보한 기업이 입찰경쟁에서 유리하여 진입장벽이 높다. 전방 산업에서 삼성전자, LG디스플레이, SK하이닉스, SK실트론(반도체 웨이퍼를 제조하는 비상장기업)이 설비 투자를 전개하면 한성크린텍의 환경설비 건설업 매출이 증가한다.

**액상 지정 폐기물 사업:** 2023년 3분기 누적 기준 매출 비중이 7%이다. 액상 지정 폐기물 사업은 상기에 언급된 환경설비 건설업보다 진입장벽이 더욱 높다. 동 사업은 인허가사업으로 신규 인허가를 취득하는 것이 제한적이기 때문이다. 폐수 처리와 관련한 규정들의 지속적인 강화로 처리시장이 상대적으로 위축되어, 설비 및 운영의 차별성을 가지는 업체들의 경쟁력이 높은 편이다. 한성크린텍은 국내 정상급 규모의 인허가와 최신의 설비를 보유하고 있어, 고객사에서 발생하는 폐기물을 안정적으로 처리하여 수처리 시장에서 영향력 있는 시장지배력을 확보하고 있다. 액상 지정 폐기물은 환경오염의 잠재적 위험을 내포한 특정 액체 상태의 폐기물로, 이는 특별 관리 대상으로 분류되어 일반 폐기물과 구별하여 엄격한 취급, 저장, 처리 절차를 요구한다. 이러한 폐기물의 유형에는 산업 공정으로 인해 발생하는 폐화학물질, 사용 후의 윤활유, 폐세척액, 오염된 수자원 등이 포함되며, 환경에 방출될 경우 토양, 지하수, 수생태계 등을 오염시키고 생태계에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 따라서, 화학적 중화, 생물학적 처리, 물리적 분리, 소각 등의 방법을 통한 안전한 수집, 운반, 처리가 필수적이며, 이는 폐기물의 특성 및 관련 규제에 근거하고 있다. 액상 지정 폐기물의 관리 및 처리는 한국뿐만 아니라 각 국가의 환경 보호 관련 규정 및 법률에 의해 엄격히 규제되고 있다.

**환경시설 O&M 사업:** 2023년 3분기 누적 기준 매출 비중이 9%이다. 상하수도, 폐수, 슬러지 건조 및 소각시설, 하수관거, 음식물 및 폐자원 에너지화 시설 등을 관리 대행하는 사업이다. O&M(Operation & Maintenance)은 운영 및 유지보수를 의미한다. 지자체 및 공공기관에서 발주하는 관리 대행 입찰을 통해 3~5년의 중기 계약기간으로 수주하는 사업 구조로 안정적인 마진 및 현금흐름 유지가 가능하다. 한성크린텍은 BTO(Build-Transfer-Operate: 건설-이전-운영)를 의미하는 프로젝트 파이낸싱 구조) 사업 개발을 통해 15~20년간의 장기 운영 사업권을 지속적으로 확대하고 있다. BTO 모델은 주로 대규모 인프라 프로젝트에 적용되며, 이를 통해 장기간에 걸쳐 안정적인 수익을 확보할 수 있다.

분기보고서의 2023년 1~3분기 매출을 살펴보면, 전사 매출 중에 80% 이상이 여전히 환경설비 건설업 부문에서 발생

(단위: 백만 원, %)

사업부문	매출액(백만 원)	비중(%)	매출 유형
환경설비 건설업(입찰을 통한 수주)	237,305	82	공사매출
액상 지정폐기물 사업(입찰 및 수의 계약)	19,295	7	용역매출
환경시설 O&M 사업부문(입찰 및 제안 사업)	26,588	9	용역매출
콘텐츠 사업	3,681	2	정보서비스
기타(평택공장 임대)	9	-	임대매출
<b>합계</b>	<b>286,878</b>	<b>100</b>	

자료: 한성크린텍, 한국R협의회 기업리서치센터

**주주 구성**

**최대주주 및 특수관계인에  
해당하는 기업은  
제이에스아이컴퍼니를 비롯해,  
아이즈비전**

2023년 9월 30일 분기보고서 공시 기준, 한성크린텍 발행주식의 총수는 보통주 50,035,429주이다. 최대주주인 제이에스아이컴퍼니 외 특수관계인은 보통주 20,258,700주(40.49%)를 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인에 해당하는 기업은 제이에스아이컴퍼니를 비롯해, 아이즈비전 등이다. 제이에스아이컴퍼니는 호텔운영 및 숙박업 등을 목적으로 1997년 12월에 설립되어 2007년 7월에 캘리포니아호텔을 인수한 후 호텔업을 영위하다가 2020년에 경영컨설팅업으로 업종을 변경했다. 아이즈비전은 무선호출사업, PC통신사업, 이동통신에 관한 연구 및 부가서비스기술의 개발업을 목적으로 1992년 9월 9일자에 설립된 기업이며, 가상이동통신망사업자(MVNO)로서 이동통신망사업자(MNO) 통신설비를 이용한 무선통신서비스(알뜰폰)를 제공하고 있다.

**최대주주 및 특수관계인의 주식수는 6,570,420주, 합산 지분율 42.79%**

(단위: 주, %)

성명	관계	주식수	지분율
제이에스아이컴퍼니	최대주주	4,436,000	8.87
아이즈비전	특수관계인	4,200,000	8.39
이에셋글로벌	특수관계인	2,800,999	5.6
위지트	특수관계인	1,820,830	3.64
파워넷	특수관계인	1,820,830	3.64
티사이언티픽	특수관계인	1,820,830	3.64
머큐리	특수관계인	1,456,663	2.91
제이에스아이홀딩스	특수관계인	473,415	0.95
제이에스아이글로벌	특수관계인	392,957	0.79
이투데이	특수관계인	284,049	0.57
김문수	특수관계인	424,528	0.85
김상희	특수관계인	141,508	0.28
김현범	특수관계인	9,083	0.02
문규연	특수관계인	117,008	0.23
이정섭	특수관계인	30,000	0.06
박중운	특수관계인	30,000	0.06
<b>합계</b>		<b>20,258,700</b>	<b>40.49</b>

주: 2023년 9월 30일 기준

자료: 한성크린텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

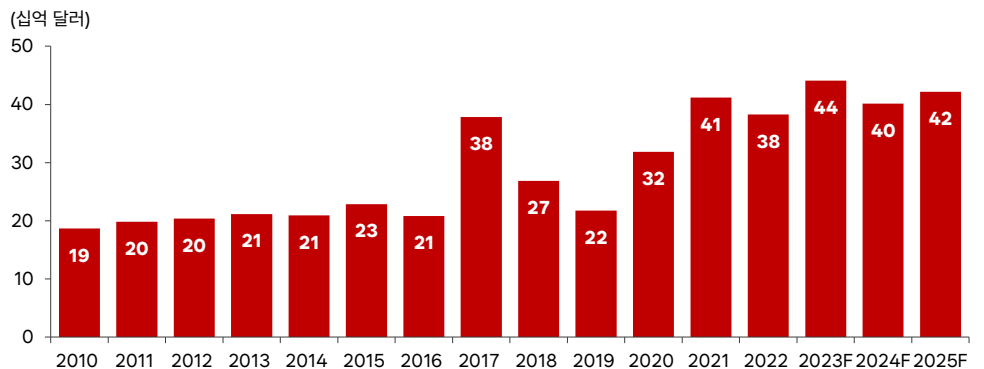
**산업 현황**

**1** 전방 산업에서 한성크린텍 실적에 가장 큰 영향을 끼치는 변수는 삼성전자의 설비투자 흐름

삼성엔지니어링 평택 P3 초순수 PH.1, 삼성엔지니어링 평택 P1/P2 UT2, 삼성물산 평택 P3 PH4 일반덕트 공사 등

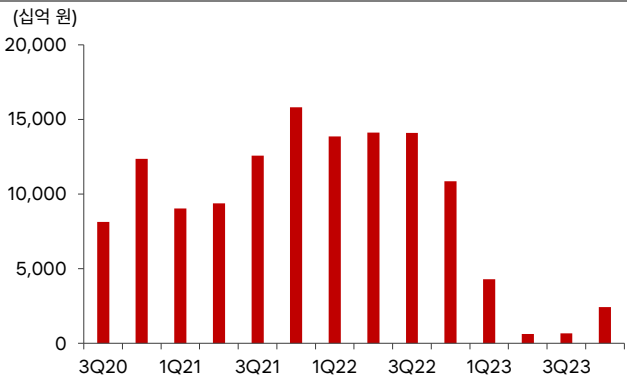
한성크린텍의 실적에 가장 크게 영향을 끼치는 프로젝트는 삼성전자의 설비투자 관련 프로젝트이다. 예를 들면, 삼성엔지니어링 평택 P3 초순수 PH.1, 삼성엔지니어링 평택 P1/P2 UT2, 삼성물산 평택 P3 PH4 일반덕트 공사 등이다. 그 밖에 디스플레이 기업(엘지디스플레이), 반도체 웨이퍼 제조사(SK실트론) 등도 한성크린텍의 실적에 영향을 끼치고 있다. 삼성전자의 설비투자는 2021년부터는 연간 40조 원 내외 수준을 유지하고 있다. 2023년에 44조 원의 설비투자를 집행했을 것으로 추정되는데, 2024년 및 2025년 설비투자 전망치는 이보다 낮은 40조 원, 42조 원이다. 삼성전자의 설비투자 의사결정에 영향을 끼치는 반도체 업황의 턴어라운드가 2023년 4분기에야 비로소 가시화되었기 때문에 아직까지 삼성전자의 2024년 및 2025년 설비투자 규모에 대해 보수적인 시각이 담겨 있다. 왜 설비투자 컨센서스가 상향 조정되지 않았을까? 2023년 반도체 업황이 둔화될 때에 삼성전자는 전사 기준으로 영업이익을 달성했지만 3개 분기 연속으로 잉여 현금 흐름(Free Cash Flow)이 마이너스를 기록해 설비투자 여력이 제한적이기 때문이다. 반도체 업황의 턴어라운드에 힘입어 삼성전자의 실적(영업이익) 컨센서스가 상향 조정된다면 설비투자 컨센서스도 이에 발맞춰 상향 조정될 것으로 기대된다.

삼성전자의 연간 기술 설비투자는 2021년부터는 연간 40조 원 내외 수준을 유지



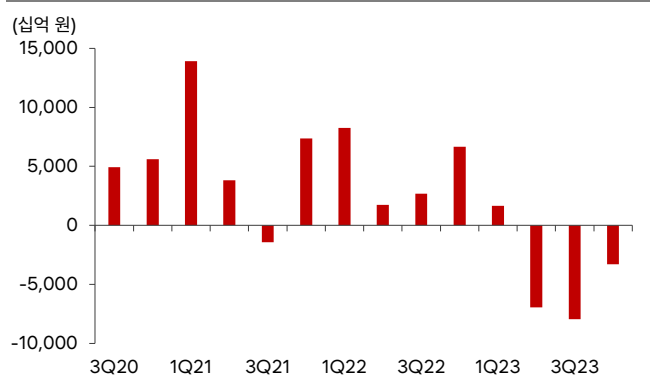
자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 업황이 둔화될 때에도 삼성전자는 전사 기준으로 영업이익을 달성



자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

3개 분기 연속으로 잉여 현금 흐름이 마이너스를 기록해 설비투자 여력 제한적



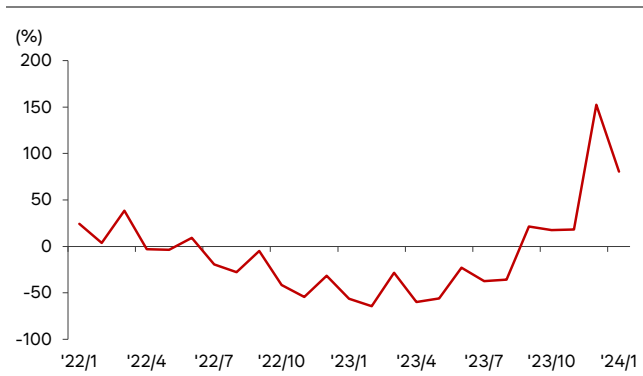
자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2023년 4분기부터 반도체 업황이 턴어라운드하는 신호 등장**

**턴어라운드를 확인할 수 있는 대표적인 지표는 뭐니 뭐니해도 한국 반도체 수출**

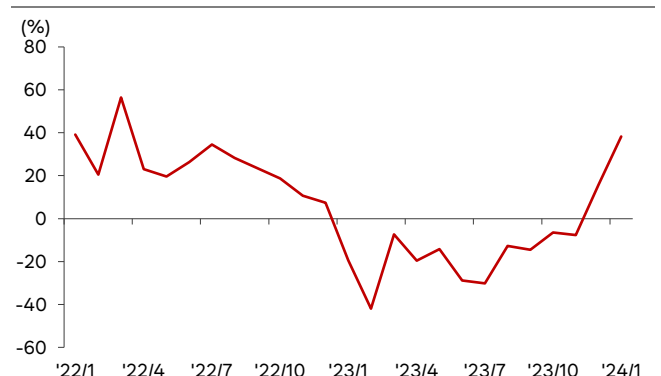
삼성전자의 설비투자 컨센서스는 아직 상향 조정되지 않았지만, 반도체 업황의 턴어라운드를 확인할 수 있는 대표적인 지표는 뭐니 뭐니해도 한국 반도체 수출이다. 그중에서 높은 비중을 차지하는 메모리 반도체 수출 지표를 살펴보면 2023년 8월까지 전년 동월 대비 마이너스(역성장) 흐름을 기록하다가 2023년 9월부터 전년 동월 대비 22% 증가하며 성장세로 전환했다. PC·모바일 제품의 재고 감소, AI 서버 투자 확대에 힘입어 메모리 반도체 수출의 회복세를 견인했다. 비메모리(시스템) 반도체 수출은 이보다 조금 늦은 2023년 12월부터 전년 동월 대비 반등하기 시작했다. 2023년 11월에 -8% YoY를 기록했다가 2023년 12월과 2024년 1월에 각각 +16% YoY, +38% YoY를 기록했다. 비메모리 반도체 업종에서 한국 반도체 기업과 유사한 흐름을 보이는 대만의 TSMC(AI용 반도체), 미디어텍(모바일용 반도체), Aspeed(서버용 반도체)의 2월 매출이 전년 동월 대비 견조한 것으로 보아 반도체 업황이 전반적으로 턴어라운드하고 있다고 판단된다. 이와 같은 반도체 업황의 회복세는 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 대기업의 주요 지표 컨센서스에 긍정적 영향을 끼친다. 전술했던 바와 같이 삼성전자의 2024년 및 2025년 설비투자 컨센서스는 아직 보수적 수준에 머물러 있지만, SK하이닉스의 2024년 설비투자 및 영업이익 컨센서스는 2023년 10월 이후 눈에 띄게 상향 조정되고 있다.

메모리 반도체 수출의 회복세



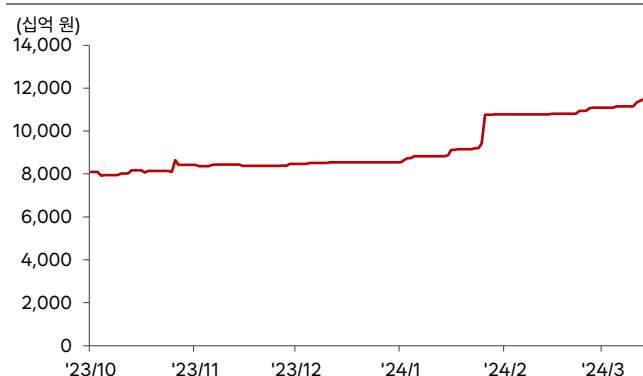
자료: 빅피어낸스, 한국R협의회 기업리서치센터

시스템(비메모리) 반도체 수출도 2023년 12월부터 회복세 진입



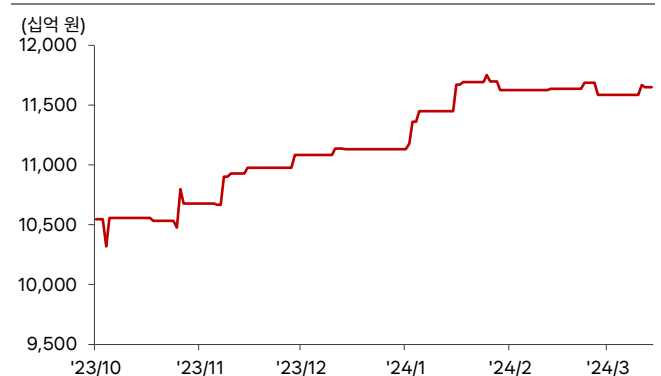
자료: 빅피어낸스, 한국R협의회 기업리서치센터

SK하이닉스의 2024년 영업이익 컨센서스 상향 조정



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

SK하이닉스의 2024년 설비투자 컨센서스 상향 조정



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

**반도체 업황 회복과 더불어 국산화가 요원했던 반도체 소재 분야의 국산화 노력 재시동**

**2023년 4분기부터  
한국 반도체 수출이  
턴어라운드하자 삼성전자와  
SK하이닉스는 예상치 못한 위기를  
핵심 소재를 직접 확보하는 데  
적극 투자 추진**

한성크린텍의 기업가치에 영향을 끼치는 환경적 요인은 삼성전자의 설비투자 방향성과 더불어 반도체 소재 국산화도 해당한다. 한성크린텍의 신제품 중에 반도체 초순수가 국산화로 수혜를 입는 제품이기 때문이다. 2019년 일본의 반도체 소재 수출 규제는 한국 반도체 소재 밸류 체인의 국산화를 촉진했다. 일본이 수출을 규제했던 포토 레지스트, 불화 수소, 불화 폴리이미드에 대해서 한국 반도체 기업은 공급선 다변화로 일본 의존도를 줄이고 있는 상태다. 반도체 업황이 둔화되었을 때는 반도체 소재 국산화 노력이 주춤하기도 했지만, 2023년 4분기부터 한국 반도체 수출이 턱어라운드하자 핵심 소재 국산화 노력이 언론보도를 통해 수면에 드러나고 있다. 최근에 언론보도에서 언급된 주요 품목은 다음과 같다.

삼성전자는 반도체 핵심 소재인 **제논(Xe) 가스** 국산화를 추진하고 있다. 제논 가스는 첨단 반도체 생산에 필수적인 희귀 가스 중 하나다. 공기 중에 극소량만 포함돼 있어 대형 공기분리장치를 보유한 제철소에서 주로 생산된다. 삼성전자는 포스코와 반도체용 제논 가스 사업 협력을 위한 양해각서를 체결했다. 제논 가스는 반도체 생산 공정 중 여러 중요한 용도로 사용되는데, 플라즈마 에너지로 회로의 불필요한 부분을 식각하는 공정, 불순물을 주입하여 전기적 특성을 조절하는 임플란트 공정 등에서 사용된다. 반도체 제조 과정에서 발생한 오염 물질을 제거하거나 웨이퍼 표면을 최적의 상태로 처리하는 데에도 제논 가스가 사용될 수 있다.

SK하이닉스는 반도체 필수 소재 중에 **노광 공정용 네온(Ne) 가스** 국산화에 성공했다. 반도체용 가스 제조기업 티이엠씨, 포스코 등의 기존 설비를 활용해 네온을 생산할 수 있는 기술을 개발했다. 사용량을 높여 국산품으로 대체할 계획이다. 노광 공정에서 사용되는 광원인 엑시머 레이저에 네온 가스가 사용된다. 엑시머 레이저는 네온과 같은 희귀 가스와 다른 가스를 혼합하여 고출력의 극자외선 빛을 발생시키는데, 이 빛은 노광 공정에서 웨이퍼에 패턴을 전사하는 데 필수적이다.

자원산업이 생산한 고순도·친환경 **프로필렌 글리콜 메틸 에테르 아세트산(PGMEA)**이 삼성전자의 품질 테스트를 통과했다. 언론보도에 따르면, 2024년 3월부터 납품이 시작되었다. PGMEA는 불화수소, 불화폴리이미드와 함께 일본이 한국에 대해 수출 규제 카드를 꺼냈던 포토 레지스트 원료의 70~80%를 차지하는 주요 용제(솔벤트)다. 반도체, 액정 표시장치(LCD), 유기발광다이오드(OLED) 같은 전자제품은 물론 페인트나 접착제 생산에도 사용한다.

**초순수(ultrapure water)** 국산화도 적극적으로 전개되고 있다. 초순수는 물을 구성하는 수소·산소만 남기고 무기질과 박테리아 등을 전부 제거한, 불순물이 거의 없는 물이다. 반도체 웨이퍼(원판)의 불순물을 씻어내는 데 쓰인다. 불순물이나 잔여 물질을 완전히 제거하기 위해 초순수가 사용된다. 웨이퍼 표면에 남아 있는 미세한 입자나 오염물질을 제거함으로써, 결함을 최소화하고 제품의 품질을 높일 수 있다. 아울러 에칭 과정 이후, 화학물질과 불순물을 씻어내는 데 초순수가 필요하다.



 **투자포인트**

**1 수처리 전문 기업으로 동종 업종에서 SK에코플랜트 상장 시 동시에 주목받을 수 있음**

**30여 년간의 시공 이력과 경험을 토대로 반도체 산업에 필수적인 국내 최고 수준의 초순수 및 수처리 공정기술을 보유**

한성크린텍은 반도체 공정에 필요한 초순수 및 폐수, 공업용수, 오·폐수 등 수처리 설비의 설계, 조달, 시공을 원스톱으로 제공하는 EPC(설계, 조달, 시공) 전문기업이다. 30여 년간의 시공 이력과 경험을 토대로 반도체 산업에 필수적인 국내 최고 수준의 초순수 및 수처리 공정기술을 보유하고 있으며, 국내 대기업을 고객으로 확보하고 있다. 산업용 수처리 시장은 반도체 및 전자산업의 생산설비 증설뿐 아니라 제약, 바이오산업과 석유화학산업에도 확대되고 있다. 한성크린텍은 초순수에서 오·폐수까지 연결되는 수처리 설비 일체와 해수 담수화 시설의 설계, 시공까지 수처리 공정을 전체패키지로 제공할 수 있는 역량을 갖추고 있다.

**동종 업종에서 SK에코플랜트가 상장에 성공한다면 이를 계기로 한성크린텍도 증시에서 주목을 받을 수 있을 것**

한성크린텍이 포함된 수처리 업종의 시장은 어느 정도의 규모일까? 2023년 글로벌 수처리 및 관련 장비 시장 규모는 656억 달러로 잠정 집계되었으며, 2024년부터 2030년까지 연평균 성장률(CAGR)은 4.6% 수준으로 전망된다. 수처리 및 폐수 처리 장비 시장의 성장 동력은 개발 도상국의 산업화, 도시화로 알려져 있는데, 전세계적으로 강화되는 환경 규제도 매우 강력한 성장 동력이라고 할 수 있다. 환경 오염에 대한 인식 증가, 폐기물 및 폐수 관리에 대한 엄격한 규제, 효율적이고 지속 가능한 폐수 처리 솔루션에 대한 수요 증가는 지속될 것으로 예상된다. 인구 증가, 산업화 증가, 폐수 배출에 대한 엄격한 정부 규제와 같은 여러 요인으로 인해 글로벌 시장이 성장할 것으로 예상된다. 한국의 대기업 계열사 중에서는 SK에코플랜트가 등 사업에 적극적이다. SK에코플랜트의 전신은 SK건설이다. SK에코플랜트는 금융투자협회가 운영하는 장외주식시장인 K-OTC에서 거래되고 있는데, 상장을 위한 준비를 전개하고 있다. SK에코플랜트는 미생물의 정화 효율성을 배가시키는 MABR(Membrane Aerated Biofilm Reactor) 기술 개발, 환경시설관리 기업 EMC 홀딩스 인수 등 수처리 사업에 적극 투자하고 있다. SK에코플랜트가 상장에 성공한다면 이를 계기로 한성크린텍도 증시에서 주목을 받을 수 있을 것으로 기대된다. 다년간의 시공 이력과 경험을 쌓지 않으면 신규 진입이 어려워 반도체 업종 내에서 오랜 업력을 쌓아온 기업들이 높은 점유율을 유지할 수 있으며, 반도체 설비투자가 늘어날 때 고스란히 수혜를 입을 수 있기 때문이다.

한성크린텍은 삼성전자 반도체 설비투자 시 수처리 프로젝트를 다수 전개하는 중이며 엘지디스플레이 및 SK하이닉스 수처리 프로젝트도 담당 (단위: 1,000원)

프로젝트명	계약일	미청구공사(총액)
삼성엔지니어링 평택 P-PJT	2021-08-13	3,488,537
엘지디스플레이 파주 P9 AP4 증량	2021-01-18	2,420,000
삼성엔지니어링 평택 P3 그린동	2021-03-01	3,411,457
삼성엔지니어링 평택 P3 초순수 PH.2	2022-03-16	11,120,779
삼성엔지니어링 평택 P3 초순수 PH.3	2022-08-05	2,676,312
청주 M15 PhA2 폐수 처리장	2021-12-30	7,279,717
삼성엔지니어링 평택 P4 그린동	2022-06-17	7,764,208
SK실트론 N-PROJECT UPW	2022-10-31	3,181,759
삼성엔지니어링 평택 P4 초순수 PH.1	2022-10-21	14,911,504
삼성엔지니어링 평택 전자 P3 초순수 PH.4	2023-04-04	13,675,861
삼성물산 평택 P3 PH4 일반덕트 공사	2023-04-30	1,498,454

자료: 한성크린텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

**M&A를 통해 기업 가치 증진하고 있어 긍정적이며 동 분야의 M&A는 세계적인 추세임**

**한성크린텍 수처리 밸류 체인에서 M&A를 통해 밸류 체인 확장 추진**

한성크린텍의 종속회사인 이엔위터솔루션과 이클린위터는 각각 인바이오텍(액상 폐기물 안정화)과 이엔케미칼(국내 최고 수준의 폐수 수탁처리 허가량 및 시설 처리 능력 보유)의 사업장을 운영하고 있다. 당진에 위치한 이들 사업장은 M&A를 통해 한성크린텍의 연결 실적에 기여하게 되었다. 아울러 한성크린텍은 기존사업과의 시너지를 위하여 O&M(운영관리) 전문기업인 대양엔바이오 지분 80%를 인수했다. 대양엔바이오는 30여년간 국내외 200여개소 하수처리장 및 소각시설 등의 환경시설 운영서비스를 제공하고 있는 기술 혁신형 O&M 기업으로 종합시운전 분야 점유율 1위를 기록 중이다. 주력 사업인 하수 및 폐수 O&M 확장은 전국단위 사업장 확보는 물론, 음식물, 폐기물 자원화 시설 등을 BTO(build 건설, transfer 이전, operate 운영) 사업으로 영역을 확장하여 15~20년간 장기운영권을 확보해 나가고 있다.

**글로벌 수처리 및 관련 장비 시장에서도 M&A가 활발하게 전개되는 중. 각 지역별 수처리 기업 서비스의 수요와 공급 간에 불일치가 쉽사리 발생하기 때문**

한성크린텍 혼자 M&A를 열심히 전개하는 것이 아니다. 글로벌 수처리 및 관련 장비 시장에서도 M&A가 활발하게 일어나고 있다. 전 지구적으로 수자원 관리의 필요성이 대두되고 있으나 각 지역별 수처리 기업 서비스의 수요와 공급 간에 불일치가 쉽사리 발생하기 때문이다. 미국과 중동 북아프리카(MENA) 지역은 세계적으로 수자원이 부족한 지역이며, 인도와 중국도 심각한 수자원 부족에 직면할 것으로 예상된다. 수처리 산업의 성격상 스타트업이 단기간에 인프라 전문 기업으로 성장해서 점유율을 확대하기 어렵다. 그러다 보니 기존 업체 중심으로 M&A 또는 기업 분할이 활발하게 발생한다. 글로벌 수처리 시장에서 주목할 만한 M&A 거래는 다음과 같다.

과학 및 엔지니어링 분야에서 글로벌 기업으로 꼽히는 DuPont(미국)은 물 정화 사업에서 Ultrafiltration 멤브레인(특수 목적의 얇은 막)의 선도 공급업체로서의 위치를 강화하기 위해 INGE AC(독일)와 Memcor(오스트레일리아)를 인수했다. 멤브레인은 물과 불순물 사이에서 선택적으로 여과할 수 있어 다양한 크기의 입자, 박테리아, 바이러스 등을 효과적으로 제거할 수 있다. 전통적인 수처리 방식에 비해 멤브레인 기술은 에너지 소비가 상대적으로 낮다. 특히 역삼투(Reverse Osmosis, RO)와 같은 고도의 멤브레인 공정은 높은 수질 기준을 충족시키면서도 에너지 효율적이다.

또한, Autodesk(미국)가 10억 달러에 Innovyze Inc(미국)를 인수한 것은 동종 업계에서 상징적인 M&A 거래 중 하나로 꼽힌다. Autodesk는 소프트웨어 분야에서 선두적인 위치를 차지하고 있는 기업이며 전통적인 제조업체라고 보기에 어려운 기업이다. AutoCAD와 같은 유명 제품을 통해 3D 디자인, 엔지니어링 및 엔터테인먼트 소프트웨어 솔루션의 선두주자로 자리매김했다. Innovyze Inc의 인수를 통해 디지털 물 관리 분야에서의 입지를 확대하였다. Innovyze Inc는 물 관리 소프트웨어 개발에 특화된 기업으로, 물 자원의 분석, 모델링, 예측 등을 지원하는 솔루션을 제공함으로써 Autodesk의 포트폴리오를 강화했다. 이러한 거래들은 글로벌 수처리 시장에서 기술 혁신과 시장 확대를 추구하는 기업들의 전략적 행보를 보여준다.

M&A뿐만 아니라 기업 분할도 활발하게 전개되고 있다. Xylem Inc.(미국)는 글로벌 수자원 기술 회사로, 수처리 및 수자원 관리 솔루션을 제공하는 선도적인 기업 중 하나인데, 2011년에 미국의 다국적 기업 ITT Corporation에서 분할한 기업이다. Xylem의 모회사라고 할 수 있는, ITT Corporation은 방위, 운송, 산업 및 에너지 시장을 위한 제품 및 기술 솔루션을 개발하는 글로벌 기업이다. 2011년, ITT Corporation은 사업 구조 조정의 일환으로 Xylem Inc.를 포함한 자회사들을 분할하여 독립적인 상장 회사로 전환시켰다. Xylem Inc.이 분할된 당시(2011년)의 매출은 38억 달러로 알려

저 있는데, 2023년 매출은 73억 달러를 기록했다. 연간 매출이 60억 달러를 넘은 적이 없었는데 (2021년과 2022년에 각각 52억 달러, 55억 달러 기록), 2023년 매출이 70억 달러를 갑자기 상회한 이유는 Xylem Inc.이 Evoqua Water Technologies Corp.(미국)를 인수했기 때문이다. Evoqua Water Technologies Corp.는 물과 폐수 처리 시설을 위한 제품, 기술, 서비스를 제공하여 고객사가 수질 규제를 준수하고 환경을 보호할 수 있도록 지원한다. Xylem이 Evoqua를 인수한 이유는 두 회사의 기술과 서비스가 서로 보완적이기 때문이다. M&A를 통해 Xylem은 수처리 분야에서 리더십을 확대하고, 더 넓은 범위의 수처리 솔루션을 제공하여 글로벌 수자원 문제에 더 효과적으로 대응할 수 있게 되었다.

**반도체 초순수 밸류 체인의 국산화를 추진하고 있어 긍정적**

**초순수 밸류 체인의 국산화도 추진**

한성크린텍은 반도체 초순수뿐만 아니라 초순수 밸류 체인의 국산화도 추진 중이다. 2024년 2월, 한성크린텍은 반도체 초순수 공정에 필요한 활성탄(물의 탁도, 색도, 냄새, 유기물, 염소 등을 제거하는 여재로 사용) 소재 개발에 성공했다. 한성크린텍 관계사 대양엔바이오 김만수 박사팀은 활성탄 성능에 요구되는 요오드 흡착력(규격 950mg/g)을 국가 공인시험기관으로부터 1000mg/g 이상으로 확인받아 1차 시제품 개발에 성공했다. 이와 같은 제품 개발을 통해 전통적인 활성탄 제조 방식에서 벗어나 대나무를 활용하여 활성탄을 개발함으로써, 생산 과정의 혁신을 이루려고 추진 중이다. 활성탄의 주요 원재료는 아자나무 껍질, 석탄(유연탄) 등이었으나, 한성크린텍은 베트남에 산재한 대나무를 활성탄 신소재로 이용하고 새로운 활성화 공정을 적용해 생산 기간을 획기적으로 단축할 수 있게 됐다. 한성크린텍은 본격적인 사업화를 위해 대양엔바이오, 베트남 환경 기업 그리너 퓨처(Greener Future)와 함께 지난 23일 베트남 하노이 그리너 퓨처 본사에서 공동 업무협약(MOU)을 체결했다. 제품 상용화를 위해 한성크린텍과 대양엔바이오 미래기술연구소는 실증플랜트 연구를 공동으로 추진한다. 이러한 노력은 국내 반도체 산업의 초순수 밸류 체인 국산화에 중요한 기여를 할 것으로 기대된다. 한성크린텍의 입장에서 반도체 소재 분야의 전면적 국산화 노력은 단기적으로 실적에 크게 기여하지 않지만 장기적으로 기업 가치에 긍정적이다. 반도체 소재 국산화 성과가 기업가치에 긍정적 영향을 끼쳤던 사례는 동종 업종에서 확인 가능하다. 동진세미켐의 경우, 2019년 일본 반도체 소재 수출 규제 이후 포토 레지스트(감광 공정 소재) 국산화 수혜주로 주목을 받으면서 주가가 3배 이상 상승하는 모습을 보인 바 있다.

특정 품목의 국산화에 성공한 기업 중에 동진세미켐의 경우, 2019년 일본 반도체 소재 수출 규제 이후 주가가 3배 이상 상승



자료: 빅피낸스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망**

**2023년 매출은 전년 대비 증가했으나 영업이익은 전년 대비 감소**

**매출은 3,684억 원으로  
전년 대비 14.2% 증가했으나,  
영업이익은 14억 원을 기록하며  
전년(2022년 56억 원) 대비  
76% 감소**

한성크린텍은 2024년 3월 13일에 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동 공시를 통해 2023년 잠정 실적을 발표했다. 매출은 3,684억 원으로 전년 대비 14.2% 증가했다. 전술했던 바와 같이 글로벌 수처리 및 관련 장비 시장의 평균 성장률이 4.6% 수준인데, 한성크린텍이 10% 이상의 매출 증가율을 기록한 이유는 무엇일까? 삼성전자 및 SK하이닉스의 반도체 설비투자 프로젝트에서 다수의 수처리 관련 수주(SK하이닉스 청주 M15 PhA2 폐수 처리장, 삼성엔지니어링 평택 P4 그린동, SK실트론 N-PROJECT UPW, 삼성엔지니어링 평택 P4 초순수 PH.1)가 매출로 시현되었기 때문이다. 2023년 연간 기준으로 글로벌 반도체 업황과 한국 반도체 업황은 전년 대비 부진해 SK하이닉스가 특정 분기에 영업손실을 기록하기도 하는 등 다수의 반도체 기업들이 어려움을 겪었으나 한성크린텍이 수주를 기반으로 매출이 증가했다는 점이 긍정적이다.

영업이익은 14억 원을 기록하며 전년(2022년 56억 원) 대비 76% 감소했다. 수주 증가로 매출액은 상승했으나 원자재 비용 상승 때문이다. 영업이익이 감소했지만, 기업가치 측면에서 중요한 지표는 아니라고 판단된다. 전술했던 바와 같이, 2019년 주 52시간 근무제 도입 이후 인건비 상승으로 영업이익률 자체가 낮은 한자릿수 수준에 머물고 있기 때문에 영업이익이 2023년에 14억 원인 것과 2022년에 56억 원을 기록한 것은 사실상 큰 차이라고 보기는 어렵다.

한성크린텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %, 원)

구분	2021	2022	2023E	2024F
매출액	1,683	3,225	3,684	3,767
YoY (%)	1,140.2	91.7	14.2	2.3
사업부별 매출액				
콘텐츠 사업부문	92	65	47	49
환경설비 건설업부문	1,423	2,831	3,385	3,453
오폐수 처리 사업부문	167	329	253	266
영업이익	40	56	14	67
YoY (%)	1,259.2	40.0	-75.0	378.6
OP 마진 (%)	2.4	1.7	0.4	1.8
순이익	192	-39	13	87
EPS (원)	564	-95	29	186
YoY (%)	흑전	적전	흑전	546.6
ROE (%)	27.3	-4.0	1.2	7.7
자본총계	976	1,182	1,195	1,282
BPS (원)	2,461	2,546	2,331	2,516

주: 한성크린텍이 이엔코퍼레이션에 인수된 2021년부터 환경설비 건설 사업이 연결 기준 매출에 반영되기 시작했으므로 2020년 대비 2021년 매출이 급증한 것처럼 보이나 당시의 매출 증가율은 유의미하다고 보기 어려움  
 자료: 한성크린텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년 매출과 영업이익은 제한적으로 증가하는 방향으로 일단 추정**

**매출과 영업이익을 보수적으로 추정. 전사 실적에 가장 큰 영향을 끼치고 있는 삼성전자의 설비투자가 1분기부터 급증하는 상황이 아직 아니기 때문**

반도체 업황이 턴어라운드하는 신호가 메모리 반도체 수출, 시스템 반도체 수출, 대만 반도체 대표주 월별 매출 등을 통해 감지되고 있지만 2024년 한성크린텍의 매출과 영업이익을 보수적으로 추정한다. 전년 대비 제한적으로 증가한 3,767억 원, 67억 원으로 전망한다. 보수적으로 전망하는 이유는 전사 실적에 가장 큰 영향을 끼치고 있는 삼성전자의 설비투자가 2024년 1분기부터 가파르게 늘어나는 상황이 아니기 때문이다. 삼성전자 설비투자자의 노출도가 높은 일부 반도체 장비사에 탐방을 가보면, 거의 대부분 상저하고의 흐름을 전망하고 있다는 것을 확인할 수 있다.

전술했던 바와 같이 SK하이닉스의 2024년 설비투자 컨센서스는 상향 조정되고 있는데, 삼성전자의 설비투자 컨센서스는 아직까지 크게 바뀌지 않고 있다. 삼성전자의 설비투자 컨센서스는 언제쯤 조정될 수 있을까? 실적 발표 시즌이 곧 다가온다는 점을 감안할 때(삼성전자의 경쟁사 마이크론은 3월 21일 전후에 분기 실적 발표), 삼성전자의 분기 실적 발표가 이루어지는 4월 마지막주 전후에 삼성전자의 설비투자 컨센서스가 조정될 것으로 예상된다.

이번에 삼성전자의 설비투자 컨센서스가 조정된다면, 아무래도 상향 조정될 가능성이 크다고 판단된다. 삼성전자 밸류체인 중에 인프라 장치 밸류 체인에 해당하는 에스티아이(CCSS 공급)와 씨엔지하이테크(CCSS 공급)가 최근에 삼성 전자향 수주 내역을 공시했기 때문이다.

에스티아이는 2024년 2월 13일에 769억 원의 수주 내역을 공시했다. 씨엔지하이테크는 2024년 2월 8일에 509억 원의 수주 내역을 공시했다. 한편, 반도체 장비사가 아닌 기업의 수주 공시를 통해서도 삼성전자의 설비투자 흐름을 가늠할 수 있다. HD현대일렉트릭은 2024년 1월 30일에 삼성전자 평택 프로젝트 관련 수주를 공시했다. 금액은 583억 원이다. 동 계약은, 에이치엘디앤아이한라가 삼성전자로부터 수주한 평택 345kV 변전소 신축공사의 변전설비 공급 계약이다. 이보다 조금 앞선 2024년 1월 23일에 삼성엔지니어링은 삼성전자의 기흥 연구라인 신축(1단계) UT, 대기방지, 그린동 마감 공사를 수주해 관련 내역을 공시했다.

HD현대일렉트릭과 삼성엔지니어링 등의 공시 내역을 고려했을 때, 전술했던 바와 같이 삼성전자의 분기 실적 발표가 이루어지는 4월 마지막주 전후에 삼성전자의 설비투자 컨센서스가 조정될 것으로 예상된다. 삼성전자가 반도체 설비투자에 적극적인 입장으로 변모한다면, 한성크린텍의 2024년 실적 추정치에 상향 조정 가능성이 상존한다고 할 수 있다.

## Valuation

### 1 동종 업종 또는 전방 산업 유사성 기준으로 비교 가능한 상장 기업을 찾기가 어려운 상황

업종의 유사성이나 전방 산업의 유사성을 기준으로 SK에코플랜트 또는 에스티아이, 씨앤지하이테크, 세보엠이씨, 한양이엔지, 케이엔솔(구 원방테크)와의 상대적 비교가 필요한 상황이지만...

한성크린텍의 2024년 실적 기준 P/E 밸류에이션은 18.6배이다. 국내 대기업 혹은 중견기업 중에 중장기 사업 로드맵이 유사한 기업은 SK에코플랜트이므로, SK에코플랜트와 밸류에이션을 비교하면 적절하겠지만, 아쉽게도 SK에코플랜트는 K-OTC 거래기업이며, 상장사처럼 유의미한 규모로 매일매일 주식 거래가 이루어지고 있지 않다. 비교 가능한 기업을 찾기 위해 코스닥 상장기업 중에 전방산업이 그나마 유사한 기업을 꼽아보면, 에스티아이, 씨앤지하이테크, 세보엠이씨, 한양이엔지, 케이엔솔(구 원방테크) 등이다. 이들 기업도 에스티아이를 제외하고는 실적 컨센서스가 존재하지 않는다. 씨앤지하이테크, 세보엠이씨, 한양이엔지, 케이엔솔(구 원방테크)은 삼성전자 밸류 체인에서 오랜 업력을 지닌 중견기업이지만, 최근에 반도체 주식 투자자들의 관심이 후공정(HBM, 하이브리드 본딩) 수혜주 위주로 쏠리는 바람에 상대적으로 소외되어 있어 실적 컨센서스가 존재하지 않는다. 에스티아이는 예외적으로 실적 컨센서스가 존재하는데 후공정(HBM)에 사용되는 리플로우 장비가 수 년 전부터 매출을 시현하기 시작해 반도체 주식 투자자들이 동 장비의 실적 기여에 관심을 갖고 있기 때문이다. 결론적으로 국내 동종 업종 내 P/E 밸류에이션 비교가 어려운 상황이다.

### 2 삼성전자의 설비투자 컨센서스가 빠르게 상향 조정되면 한성크린텍도 저평가 국면 벗어날 듯

글로벌 시장의 Xylem이나 Danaher 밸류에이션은 최소 30배 이상이며 한성크린텍의 경우 일단 삼성전자 설비투자 컨센서스가 상향 조정되어야 저평가 국면 탈피 가능

글로벌 시장으로 눈을 돌리면, Xylem이나 Danaher의 P/E 밸류에이션(30배 이상) 대비 한성크린텍의 P/E 밸류에이션은 낮다. 코스닥 지수 P/E 밸류에이션(23.2배)보다도 낮다. 한성크린텍이 2021년까지 비상장 기업이었기 때문에 상대적으로 덜 알려졌고, 증시에 직상장한 것이 아니라 기존 상장사인 이엔코퍼레이션이 한성크린텍을 인수한 후 한성크린텍에 흡수합병되며 한성크린텍이 상장사가 되었기 때문에 애널리스트를 대상으로 IR을 충분히 전개할 기회가 적었다. 반도체 애널리스트로서 2024년 한성크린텍 실적을 보수적으로(전년 대비 제한적 증가) 추정하긴 하지만, 삼성전자의 설비투자 컨센서스가 빠르게 상향 조정되면 그동안 반도체 후공정(HBM, 하이브리드 본딩, 칩렛) 수혜주에 쏠렸던 관심의 축은 삼성전자 밸류 체인으로 빠르게 이동할 것으로 기대되며, 한성크린텍도 저평가 국면에서 벗어날 것으로 기대된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, USD, 십억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익/순실(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023E	2024F	2023E	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
코스피	2,719	2,139,625	N/A	N/A	N/A	N/A	17.2	11.6	1.0	1.0
코스닥	888	420,156	N/A	N/A	N/A	N/A	41.8	23.2	2.9	2.5
<b>한성크린텍</b>	<b>3,450</b>	<b>173</b>	<b>368</b>	<b>377</b>	<b>1.4</b>	<b>6.7</b>	<b>57.4</b>	<b>18.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>
에스티아이	35,650	564	320	474	23.9	57	27.5	11.3	2.2	1.9
씨앤지하이테크	13,010	121	167	N/A	13	N/A	10.1	N/A	1.1	N/A
세보엠이씨	9,490	100	872	N/A	38	N/A	3.1	N/A	0.5	N/A
한양이엔지	17,150	309	1,026	N/A	85	N/A	3.8	N/A	0.6	N/A
케이엔솔(구 원방테크)	22,800	296	417	N/A	18	N/A	26.2	N/A	1.7	N/A
Xylem US	128	40,741	9,618	11,186	850.3	1,670.1	34.3	31.0	2.8	2.9
Danaher US	253	246,665	31,203	31,670	6,834.8	8,808.2	31.0	33.3	3.5	3.3

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

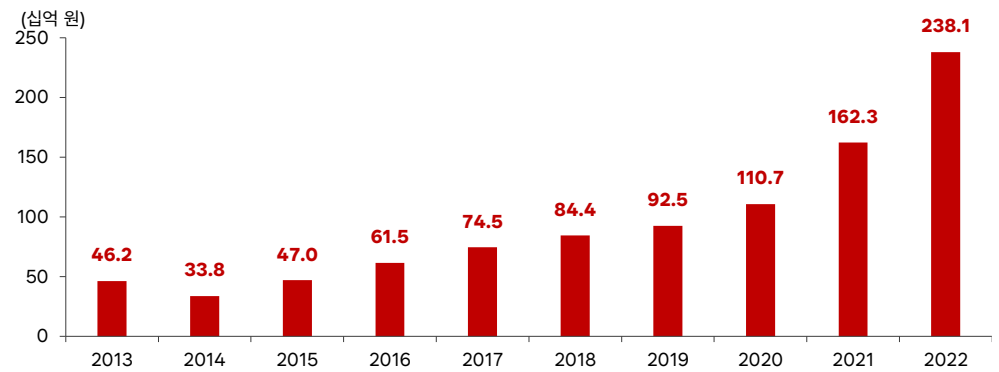
**리스크 요인**

**1 삼성전자가 반도체 설비투자를 소극적으로 전개한다면 한성크린텍 실적에 부정적**

전사적으로 삼성전자  
프로젝트(삼성엔지니어링)  
비중이 SK하이닉스 프로젝트  
비중보다 높은 편

삼성전자와 같은 주요 반도체 제조사가 설비 투자를 소극적으로 진행할 경우, 반도체 수처리 설비 및 초순수 공급 업체인 한성크린텍의 실적에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 분기보고서 혹은 반기보고서에 기재된 수주 내역을 감안하면, 삼성전자의 팹텍, 화성, 기흥 생산라인에서 대규모 수주가 이어져야 한성크린텍의 매출이 증가할 수 있기 때문이다. 다만 과거 10년 간의 매출을 살펴보면 반도체 업황의 불황기에도 매출이 급감하지 않고 매년 꾸준히 증가했다는 것을 알 수 있다. 미중 무역 분쟁 초기였던 2018년에는 반도체 업황이 둔화되었음에도 불구하고 처음으로 매출 800억 원대를 기록하기도 했다. 대규모 프로젝트를 수주하면 장기간에 걸쳐서 진행됨에 따라 매출로 반영되기 때문이다.

미중 무역 분쟁 초기였던 2018년에는 반도체 업황이 둔화되었음에도 불구하고 처음으로 매출 800억 원대를 기록



자료: QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 수처리 인프라 기업의 이미지는 밸류에이션 저평가 유발하지만 저평가 탈피 가능성 상존**

반도체 인프라 관련 기업은 기존  
품목이 무엇이든간에(CCSS,  
수처리, 가스장치) 신규 사업이  
실제 실적에 영향을 끼치거나  
반도체 업종에서 꼭 필요로 하는  
기술을 보유하고 있다는 점이  
세상에 알려지면 저평가 국면을  
빠르게 벗어나기도 함

한성크린텍은 언제쯤 Xylem, Danaher와 같은 기업처럼 30배 이상의 P/E 밸류에이션을 받을 수 있을까? M&A를 통한 매출 확대 전략, 초순수 국산화 실적 기여 확대 등이 밸류에이션 프리미엄을 촉진할 것으로 기대된다. 다만, 한성크린텍은 아직 수처리 인프라 기업으로서의 이미지가 강하기 때문에 소외된 것으로 추정된다. 이와 같은 소외 현상은 반도체 장비 공급사 중에 에스티아이, 씨엔지하이테크, 세보엠이씨, 한양이엔지, 케이엔솔(구 원방테크) 등 인프라 장치 매출 비중이 높은 기업에서도 찾아볼 수 있다. 이들 기업은 반도체 업황이 호황일 때에도 P/E 밸류에이션이 극도로 저평가되어 5배 미만인 경우도 있었다. 다만, 반도체 인프라 관련 기업에서도 저평가 국면을 탈피하는 사례가 최근에 발생하고 있다. 기존 품목이 무엇이든 간에 신규 사업이 실제 실적에 영향을 끼치거나 반도체 업종에서 꼭 필요로 하는 기술을 보유하고 있다는 점이 세상에 알려지면 저평가 국면을 빠르게 벗어나기도 한다. HBM용 리플로우 장비로 주목 받는 에스티아이가 이에 해당한다. 또한, 반도체 인프라 장치 중 유독가스 처리용 스크러버와 온도 조절용 칠러를 공급하는 GST의 경우 지난 10년 동안 40,000원을 넘어본 적이 없던 주가가 급등해 50,000원을 웃돌고 있다. 액침 냉각기 개발로 주목받았기 때문이다. 액침 냉각기는 인공지능 서버 온도 조절 가능성으로 각광받는 분야이다. 이와 같은 상황을 종합해보면 수처리 인프라 기업으로서의 이미지는 한성크린텍의 밸류에이션 측면에서 부정적이나 초순수 국산화 실적 기여 확대, SK에코플랜트의 상장 등 특정한 이벤트가 발생하면 저평가 국면을 빠르게 탈피할 수 있겠다.

포괄손익계산서

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	14	168	323	368	377
증가율(%)	-19.7	1,142.0	91.7	14.2	2.3
매출원가	0	148	297	345	347
매출원가율(%)	0.0	88.1	92.0	93.8	92.0
매출총이익	14	20	25	23	30
매출이익률(%)	100.0	11.9	7.9	6.3	7.9
판매관리비	13	16	20	22	23
판매비율(%)	92.9	9.5	6.2	6.0	6.1
EBITDA	2	10	15	11	15
EBITDA 이익률(%)	11.6	5.9	4.6	3.0	4.1
증가율(%)	-53.4	533.4	49.9	-25.8	39.3
영업이익	0	4	6	1	7
영업이익률(%)	2.2	2.4	1.7	0.4	1.8
증가율(%)	-80.5	1,259.2	40.0	-75.0	378.6
영업외손익	-5	-7	-9	-4	-2
금융수익	3	0	11	12	12
금융비용	7	11	17	12	10
기타영업외손익	-0	3	-4	-4	-4
중속/관계기업관련손익	0	0	0	1	1
세전계속사업이익	-4	-3	-3	-1	6
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
법인세비용	-2	1	1	-2	-2
계속사업이익	-2	-4	-4	1	9
중단사업이익	-45	23	0	0	0
당기순이익	-47	19	-4	1	9
당기순이익률(%)	-348.5	11.4	-1.2	0.4	2.3
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	550.3
지배주주지분 순이익	-40	21	-4	1	9

현금흐름표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	6	-19	-6	4	16
당기순이익	-47	19	-4	1	9
유형자산 상각비	1	4	7	8	7
무형자산 상각비	0	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-5	-29	-21	-6	-1
기타	57	-15	10	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-15	-69	-5	-4	-3
투자자산의 감소(증가)	-11	16	-1	1	1
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-4	-4	-4	-3
기타	-4	-83	0	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-20	71	18	3	1
차입금의 증가(감소)	2	14	4	3	1
사채의증가(감소)	-18	57	16	0	0
자본의 증가	9	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-13	0	-2	0	0
기타현금흐름	-49	0	1	-0	-0
현금의증가(감소)	-79	-17	8	3	13
기초현금	106	27	10	18	22
기말현금	27	10	18	22	35

재무상태표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	156	104	153	175	192
현금성자산	27	10	18	22	35
단기투자자산	0	0	6	7	7
매출채권	0	27	24	28	28
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	129	66	105	119	122
비유동자산	28	153	148	143	137
유형자산	2	56	52	48	45
무형자산	0	64	61	59	57
투자자산	12	21	16	16	16
기타비유동자산	14	12	19	20	19
자산총계	184	257	301	318	329
유동부채	53	137	162	177	179
단기차입금	2	10	19	19	19
매입채무	0	37	36	41	42
기타유동부채	51	90	107	117	118
비유동부채	4	22	21	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	14	10	10	10
기타비유동부채	1	8	11	12	12
부채총계	57	159	183	199	201
지배주주지분	59	95	115	117	126
자본금	89	19	23	23	23
자본잉여금	37	127	151	151	151
자본조정 등	-14	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-1	-4	-7	-7	-7
이익잉여금	-52	-31	-35	-34	-24
자본총계	128	98	118	119	128

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	8.2	N/A	57.4	18.6
P/B(배)	2.2	1.9	1.4	0.7	1.4
P/S(배)	8.4	1.0	0.5	0.2	0.5
EV/EBITDA(배)	111.3	26.4	16.1	14.4	15.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,254	564	-95	29	186
BPS(원)	1,666	2,461	2,546	2,331	2,516
SPS(원)	426	4,518	7,268	7,405	7,529
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-50.7	27.3	-4.0	1.2	7.7
ROA	-21.1	8.7	-1.4	0.4	2.7
ROIC	-4.2	9.3	3.4	-0.8	5.7
안정성(%)					
유동비율	297.2	75.9	94.3	99.3	107.3
부채비율	44.2	162.9	155.1	166.1	157.0
순차입금비율	-5.8	84.7	63.6	62.1	47.8
이자보상배율	0.1	1.2	1.0	0.2	1.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.8	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	4.8	12.4	12.6	14.1	13.4
재고자산회전율	7.3	N/A	26,992.1	14,391.7	13,646.3



최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한성크린텍	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 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/irsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.