

악이엔텍 (067900)

폐기물 성장에 매립장까지 보유했다

★★★★

Not Rated

주가 (5월 15일)

8,090 원

손승우

☎ (02) 3772-1565

✉ swson85@shinhan.com

★★★★ : 매우 긍정적, ★★★ : 긍정적, ★★ : 중립, ★ : 다소 부정적, ☆ : 부정적

- ◆ 산업 폐기물 소각 처리 업체
- ◆ 1) 폐기물 처리 단가 19년 +15%, 2) 고수익성 매립지 사업 확대
- ◆ 19년 매출액 884억원(+16% YoY), 영업이익 191억원(+28% YoY) 전망

산업 폐기물 소각 처리 업체

호남권에 위치한 폐기물(지정/일반) 처리 업체다. 폐기물 수집 및 운반부터 소각, 매립까지 일괄 처리가 가능한 업체다. 폐기물은 일 평균 125톤까지 처리 가능하다. 매출 비중은 19년 기준 폐기물(소각, 매립, 스팀) 33%, 선박업 41%, 레미콘 13%, 골프장 8%다.

1) 폐기물 처리 단가 19년 +15%, 2) 고수익성 매립지 사업 확대

폐기물 시장의 주요 이슈는 한정된 국내 폐기물 업체 대비 지속적으로 증가하는 폐기물량(15~18년 연평균 +2.1%) 때문에 처리 단가가 지속 상승한다는 점이다. 동사의 소각 처리 단가는 16~18년 +13%를 기록했다. 19년 처리단가는 전년 대비 15% 상승이 추정된다.

매립지 사업은 하반기 신규 매립지(170만m³) 추가로 Capa가 확대됐다. 기존 120만m³ 매립지는 사용 허가가 19년 상반기로 예정되어 있기 때문에 허가 종료 이후 지속적인 영업이 가능할 전망이다. 매립장 매출액은 19년 111억원(+38% YoY)이 기대된다. 21년까지 연평균 28% 매출 성장이 예상된다. 폐기물 매출총이익률은 19년을 기점으로 50%(+4%p YoY)가 기대된다.

19년 매출액 884억원(+16% YoY), 영업이익 191억원(+28% YoY) 전망

19년폐기물 매출액 258억원(+24% YoY), 선박업 365억원(+17% YoY), 골프장과 레미콘 사업은 각각 +1%, +10% YoY이 예상된다. 19년 영업이익 191억원, 영업이익률은 22%(+3%p YoY)이 전망된다.

19년 P/E는 9배다. 동종 업체 평균 16배 대비 저평가다. 폐기물 성장과 매립지 사업으로 인한 실적 개선이 예상된다. 과거 대비(16~18년 avg. 기준 8.7배) multiple 상황이 필요한 시점이다. 주가의 점진적인 우상향이 기대된다.

KOSPI	2,092.78p
KOSDAQ	729.60p
시가총액	147.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	18.2 백만주
유동주식수	9.7 백만주(53.4%)
52 주 최고가/최저가	8,930 원/3,780 원
일평균 거래량 (60 일)	660,965 주
일평균 거래액 (60 일)	5,037 백만원
외국인 지분율	7.15%
주요주주	박용하 외 4 인 46.04%

절대수익률	3개월	43.7%
	6개월	75.9%
	12개월	53.5%
KOSDAQ 대비	3개월	45.7%
상대수익률	6개월	65.7%
	12개월	80.2%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	75.2	12.5	14.8	11.5	632	77.7	5,910	6.6	6.7	0.7	11.3	49.9
2018	76.1	14.9	12.1	9.0	496	(21.5)	6,406	9.0	6.7	0.7	8.1	52.3
2019F	88.4	19.1	17.6	16.1	886	78.6	7,292	9.1	6.9	1.1	12.9	27.3
2020F	99.0	22.4	21.3	19.4	1,065	20.1	8,357	7.6	5.3	1.0	13.6	6.1
2021F	110.4	26.1	25.4	22.8	1,250	17.4	9,607	6.5	3.9	0.8	13.9	(11.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



19F 매출 비중

폐기물(소각, 매립, 스팀) 33%

선박업 41%

레미콘 13%,

골프장 8%

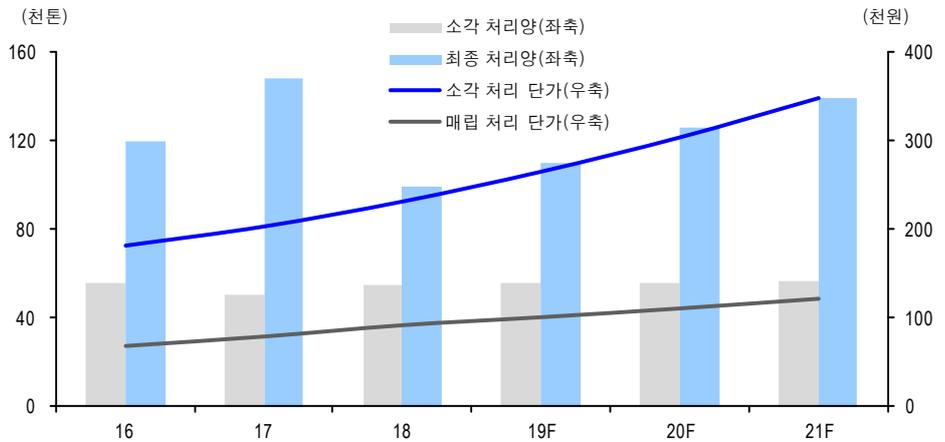
산업 폐기물 소각 처리 업체

호남권에 위치한 폐기물(지정/일반) 처리 업체다. 폐기물 수집 및 운반부터 소각, 매립까지 일괄 처리가 가능한 업체다. 폐기물은 일 평균 125톤까지 처리 가능하다. 매출 비중은 19년 기준 폐기물(소각, 매립, 스팀) 33%, 선박업 41%, 레미콘 13%, 골프장 8%다.

폐기물은 일반 소각장 1개(72톤/일, 폐합성수지 외), 지정폐기물(고온소각시설 52.8톤/일, 폐페인트 외) 1개를 운영하고 있다. 연 Capa는 43,125톤(일 평균 125톤), 과거 연평균(16~18년) 53,778톤을 처리했다. 한정된 폐기물 처리 업체들로 인한 처리 단가는 16년 약 18만원에서 18년 23만원까지 27% 상승했다. 최종 처리를 맡는 매립지의 총 Capa는 120만 m³ (20년 상반기 허가종료) 수준이다. 신규 매립장 170만 m³ 규모로 19년 8월 완공 후 운영될 예정이다.

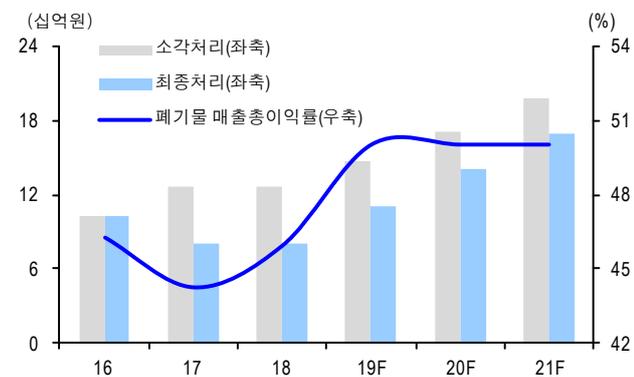
선박업은 자회사 비에스슈핑의 자산을 포함하여 총 8척의 벌크선을 보유하고 있다(19년 상반기 1척 추가로 Capa 확대). 아시아권(중국, 일본 등)으로 운임을 받고 화물(벤젠, 플루엔 등) 운송을 해주는 사업을 영위한다. 원가는 국제 유가 시세에 영향을 받는다. 18년 WTI(서부텍사스유) 평균 단가는 배럴당 65달러(-27% YoY), 선박업 매출총이익률은 8%(-2%p YoY)을 기록했다. 19년 당사 WTI 추정치는 57달러로 전년 대비 -12%를 전망한다. 수익성 개선이 기대된다.

와이엔텍의 소각/최종 처리량과 단가 추이 및 전망



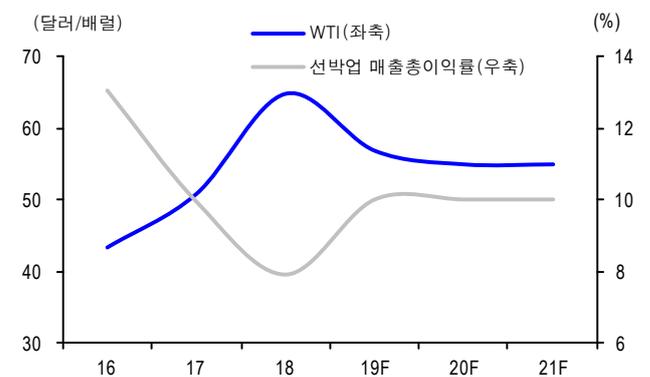
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

와이엔텍의 폐기물 매출액, 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

WTI(서부텍사스유)와 선박업 매출총이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한금융투자 추정

폐기물 처리 단가 추이

16년 181,815원, 17년 203,557원
18년 231,891원, 19F 265,783원

1) 폐기물 처리 단가 19년 +15%, 2) 고수익성 매립지 사업 확대

투자포인트는 1) 폐기물 처리 단가 상승의 수혜 지속, 2) 고수익성 사업인 매립지 Capa 확대다. 폐기물 시장의 주요 이슈는 한정된 국내 폐기물 업체 대비 지속적으로 증가하는 폐기물량(15~18년 연평균 +2.1%) 때문에 처리 단가가 지속 상승한다는 점이다. 넘쳐나는 폐기물을 처리하는 중간 처리업자들이 단가를 결정하기 때문에 정해진 시장 가격이 없다. 동사의 소각 처리 단가는 16~18년 +13%를 기록했다. 특히 동사의 주력 분야인 지정폐기물(독극성폐기물류) 처리는 호남권에 처리업체가 더욱 한정적이기 때문에 고단가에 매입된다. 19년 처리단가는 전년 대비 15% 상승이 추정된다.

매립지 사업은 하반기 신규 매립지(170만m³) 추가로 Capa가 확대됐다. 기존 120만 m³ 매립지는 사용 허가가 19년 상반기로 예정되어 있다. 매립지 사업은 고수익성 사업이나 정부의 인허가가 필요하고 지역 주민과의 갈등 문제로 사업 확대가 제한적이다. 신규 매립지는 과거 14년 정부 인허가를 완료했고 공사를 진행 중에 있다. 하반기 완공 이후 기대되는 매출액은 19년 111억원(+38% YoY)이다. 21년까지 연평균 28% 매출 성장이 예상된다. 매립지 매출 고성장으로 폐기물 매출총이익률은 19년을 기점으로 50%(+4%p YoY)를 유지할 전망이다.

19년 매출액 884억원(+16% YoY), 영업이익 191억원(+28% YoY) 전망

19년 폐기물 매출액은 처리 단가, 매립 단가 상승 수혜로 258억원(+24% YoY)이 전망된다. 여수산업단지(17년 기준 타 산단에 비해 높은 가동률(89.5%)를 보임)에 위치해 있어 지정 폐기물 발생량은 지속 증가가 전망된다. 선박업은 Capa 확장(벌크선 1척 추가)에 따라 매출액 365억원(+17% YoY)이 기대된다. 보성퍼블릭골프장과 레미콘 사업부는 각각 연간 +1%, 10%씩의 견조한 성장이 예상된다.

19년 매출액 884억원(+16% YoY), 영업이익 191억원(+22% YoY)이 기대된다. 높은 외형 성장에 따른 판관비율 개선(19F 3.4% → 21F 2.8%)이 예상된다. 19년 영업이익률은 22%(+3%p YoY)이 전망된다.

19년 P/E는 9배 수준이다. 동종 업체 평균 16배(코엔텍, 인선이엔티, KG ETS) 대비 저평가다. 업체들간의 밸류에이션의 차별화는 매립지 사업 여부가 핵심이다. 폐기물 성장과 매립지 사업으로 인한 실적 개선이 예상되는 동사는 과거 대비(16~18년 avg. 기준 8.7배) multiple 상향이 필요한 시점이다. 주가의 점진적인 우상향이 기대된다.

19F 영업이익률 22%(+3%p YoY)
P/E 9배, 동종 업체 평균 16배 대비 저평가

와이엔텍의 연간 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	59.3	74.9	76.1	88.4	99.0	110.4
소각	10.2	10.3	12.7	14.7	17.0	19.7
매립	7.2	10.2	8.0	11.1	14.0	16.9
퍼블릭골프장	3.1	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9
해운사업	7.3	7.2	7.8	7.5	7.6	7.8
레미콘	12.2	20.4	31.1	36.5	40.1	44.1
기타	8.1	8.9	10.8	11.8	13.0	14.3
영업이익	9.4	12.5	14.9	19.1	22.4	26.1
순이익	5.5	11.6	9.0	13.1	16.1	19.3
매출액 YoY 증감률	21.7	26.3	1.5	16.2	12.0	11.6
영업이익 YoY 증감률	22.8	33.9	19.2	27.8	17.6	16.1
순이익 YoY 증감률	42.6	111.1	(22.0)	45.0	22.8	19.8
영업이익률	15.8	16.7	19.6	21.6	22.7	23.6
순이익률	9.2	15.5	11.9	14.8	16.2	17.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	188.3	209.1	216.1	237.8	263.1
유동자산	17.7	22.1	36.2	64.2	95.3
현금및현금성자산	8.5	14.3	27.1	54.0	84.0
매출채권	8.6	7.0	8.2	9.1	10.2
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	170.6	187.0	180.0	173.6	167.8
유형자산	162.7	179.5	172.1	165.2	158.9
무형자산	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
투자자산	4.5	4.1	4.4	5.0	5.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	80.7	92.6	83.3	85.7	88.3
유동부채	35.6	41.6	31.3	32.8	34.4
단기차입금	17.2	19.0	19.0	19.0	19.0
매입채무	2.7	2.8	3.2	3.6	4.0
유동성장기부채	6.8	12.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	45.1	50.9	52.0	52.9	53.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	38.2	44.5	44.5	44.5	44.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	107.6	116.6	132.7	152.1	174.9
자본금	8.9	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	23.7	23.7	23.7	23.7	23.7
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	75.1	83.9	100.1	119.4	142.2
지배주주지분	107.6	116.6	132.7	152.1	174.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	62.2	75.5	63.5	63.5	63.5
*순차입금(순현금)	53.7	61.0	36.2	9.3	(20.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	16.5	17.2	25.0	27.6	30.6
당기순이익	11.6	9.0	16.1	19.4	22.8
유형자산상각비	6.7	6.5	7.4	6.9	6.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(3.6)	1.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.7)	0.3	1.5	1.3	1.4
(법인세납부)	(1.8)	(3.9)	(1.4)	(2.0)	(2.6)
기타	4.5	4.1	1.4	2.0	2.6
투자활동으로인한현금흐름	(29.7)	(23.2)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(30.4)	(23.6)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	0.1	(0.3)	(0.5)	(0.6)
기타	(0.2)	0.3	(0.1)	0.0	0.0
FCF	(12.0)	(5.5)	25.4	27.7	30.2
재무활동으로인한현금흐름	12.3	11.9	(12.0)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	12.3	11.9	(12.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1.0)	5.9	12.7	27.0	30.0
기초현금	9.5	8.5	14.3	27.0	54.0
기말현금	8.5	14.3	27.0	54.0	84.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	75.2	76.1	88.4	99.0	110.4
증가율 (%)	29.6	1.1	16.2	12.0	11.6
매출원가	58.7	58.5	66.3	73.5	81.2
매출총이익	16.5	17.6	22.1	25.5	29.2
매출총이익률 (%)	21.9	23.2	25.0	25.8	26.4
판매관리비	4.0	2.7	3.0	3.1	3.1
영업이익	12.5	14.9	19.1	22.4	26.1
증가율 (%)	33.9	19.2	27.8	17.6	16.1
영업이익률 (%)	16.6	19.6	21.6	22.7	23.6
영업외손익	2.3	(2.8)	(1.5)	(1.1)	(0.7)
금융손익	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(0.6)	(0.2)
기타영업외손익	3.6	(1.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.8	12.1	17.6	21.3	25.4
법인세비용	3.3	3.1	1.4	2.0	2.6
계속사업이익	11.6	9.0	16.1	19.4	22.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.6	9.0	16.1	19.4	22.8
증가율 (%)	111.1	(22.0)	78.6	20.1	17.4
순이익률 (%)	15.4	11.9	18.2	19.6	20.6
(지배주주)당기순이익	11.5	9.0	16.1	19.4	22.8
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	11.5	9.1	16.1	19.4	22.8
(지배주주)총포괄이익	11.5	9.1	16.1	19.4	22.8
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	19.2	21.4	26.5	29.3	32.5
증가율 (%)	26.9	11.2	23.7	10.8	10.7
EBITDA 이익률 (%)	25.6	28.1	29.9	29.6	29.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	636	496	886	1,065	1,250
EPS (지배순이익, 원)	632	496	886	1,065	1,250
BPS (자본총계, 원)	5,910	6,406	7,292	8,357	9,607
BPS (지배지분, 원)	5,910	6,406	7,292	8,357	9,607
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	6.6	9.0	9.1	7.6	6.5
PER (지배순이익, 배)	6.6	9.0	9.1	7.6	6.5
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.7	1.1	1.0	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.7	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (배)	6.7	6.7	6.9	5.3	3.9
배당성향 (%)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.6	28.1	29.9	29.6	29.4
영업이익률 (%)	16.6	19.6	21.6	22.7	23.6
순이익률 (%)	15.4	11.9	18.2	19.6	20.6
ROA (%)	6.4	4.5	7.6	8.5	9.1
ROE (지배순이익, %)	11.3	8.1	12.9	13.6	13.9
ROIC (%)	6.2	6.5	10.2	12.3	14.7
안정성					
부채비율 (%)	75.0	79.4	62.8	56.3	50.5
순차입금비율 (%)	49.9	52.3	27.3	6.1	(11.9)
현금비율 (%)	23.7	34.4	86.5	164.7	244.1
이자보상배율 (배)	8.0	11.0	13.9	17.9	20.8
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(50.9)	(28.2)	(27.5)	(27.0)	(27.0)
재고자산회수기간 (일)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회수기간 (일)	40.7	37.5	31.4	31.9	32.0

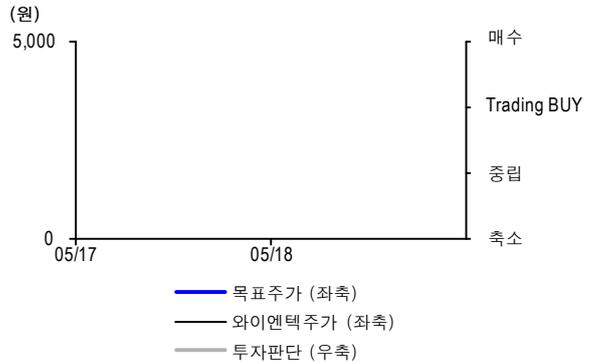
자료: 회사 자료, 신한금융투자

와이엔텍 (067900)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 손승우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자매수	투자축소
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	97.14%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	1.9%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----