

인선이엔티 (060150)

M&A를 통한 건설폐기물 사업 강화 및 소각 사업 개시

Mid-Small cap

강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com



투자의견: N/R

주가 (09/16)	10,000원
자본금	192억원
시가총액	3,839억원
주당순자산	5,452원
부채비율	57.68
총발행주식수	46,458,587주
60일 평균 거래대금	220억원
60일 평균 거래량	2,205,068주
52주 고	10,750원
52주 저	5,290원
외인지분율	3.97%
주요주주	아이에스동서 외 1 인 33.54%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	18.5	30.4
상대	(7.3)	(2.8)	(7.1)
절대(달러환산)	(0.0)	21.3	30.8



자료: Myresearch

1건의 유상증자와 2건의 지분취득 공시 내용

- 당사는 지난 9월 14일 1건의 제3자배정 유상증자와 2건의 타법인 주식 양수결정을 공시함. 제3자배정 공시는 대주주인 아이에스동서를 대상으로 총 700억원(신주 8,067,305주, 발행가액 8,677원)을 증자한다는 내용이었으며 증자 목적은 타법인 증권 취득 및 사업 강화라고 명시함. 이번 유상증자를 통해 당사에 대한 아이에스동서 및 특수관계인의 지분율은 11월 13일부로 33.54%에서 54.6%로 상승하게 됨.
- 2건의 타법인 주식 양수결정 공시는 당사가 건설폐기물중간처리업체 파주비엔알과 건설폐기물중간처리 및 소각업체 영흥산업환경의 지분 100%를 각각 230억원, 530억원에 양수한다는 내용이었으며 인수 자금은 아이에스동서 대상으로 진행한 유상증자와 자기자금으로 조달할 계획임.

M&A를 통한 건설폐기물 사업 강화 및 소각 사업 개시

- 파주비엔알 지분 인수를 통해 수도권 건설폐기물중간처리 시장 내 지위를 한층 더 강화할 수 있을 것으로 기대됨. 일산 본사 및 세종지점의 합산 건설폐기물중간처리 사업부문의 가동률은 작년 84.96%에서 작년 95.5%, 그리고 올해 상반기 115.5%로 상승하며 풀가동 중임. 향후 업황 개선을 대비하기 위해 추가적인 증설이 필요한 상황이었으며 적절한 시기에 지분 인수를 통해 CAPA 이슈를 해결했다고 판단됨. 파주비엔알의 작년 실적은 매출액 115억원에 영업이익 12억원으로 아직 미미한 상황이지만 향후 당사의 영업력을 기반으로 실적 성장이 예상됨.
- 영흥산업환경의 지분 인수는 건설폐기물사업 강화뿐만 아니라 소각 사업 재진출에 의미가 있다고 판단됨. 당사는 2013년까지 인천지점을 통해 소각사업을 영위하였으나 자동차재활용 사업부문 강화를 위해 매각하였음. 7년만에 소각 사업에 재진출함으로써 건설폐기물, 소각, 매립 사업을 영위하는 종합 폐기물처리업체로 변모할 예정임. 영흥산업환경의 작년 실적은 매출액 241억원에 영업이익 27억원이었음.

신규 인수 기업 실적은 4분기부터 반영될 예정

- 올해 예상 실적은 매출액 2,022억원(+10% YoY), 영업이익 495억원(+67% YoY), 지배순이익 349억원(+110% YoY)임. 비록 3분기에는 장마로 인해 건설폐기물사업부문 실적이 1분기 및 2분기 대비 다소 하락하겠으나 11월부터 연결로 반영되는 파주비엔알과 영흥산업환경의 실적, 그리고 매립사업 운기 반영으로 전년대비 견조한 성장을 기록할 것으로 전망함.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	1,355	1,603	1,760	1,839	2,022
영업이익	181	219	239	296	495
지배주주순이익	4	29	153	166	349
영업이익률	13.3	13.7	13.6	16.1	24.5
EPS	13	84	421	441	875
PER	462.5	80.0	17.1	17.7	11.4
PBR	1.4	1.5	1.5	1.5	1.9
ROE	0.3	1.9	8.8	8.6	15.5

자료: 유안타증권 리서치센터

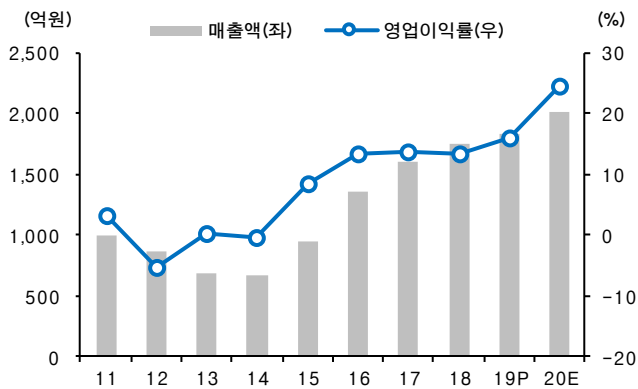
인선이엔티 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	425	464	386	485	428	458	463	491	515	500	469	537	1,760	1,839	2,022
건설폐기물	230	268	238	272	232	246	224	259	249	271	221	264	1,009	961	1,004
자동차재활용	195	195	148	213	196	199	167	137	157	130	143	150	751	699	579
매립사업	0	0	0	0	0	12	72	95	110	100	106	124	0	179	439
원가	323	350	307	375	353	356	328	340	351	329	319	360	1,355	1,377	1,359
원가율	76%	76%	79%	77%	83%	78%	71%	69%	68%	66%	68%	67%	77%	75%	67%
매출총이익	102	113	79	110	75	102	135	150	164	171	150	177	405	462	663
매출총이익률	24%	24%	21%	23%	17%	22%	29%	31%	32%	34%	32%	33%	23%	25%	33%
판관비	47	38	41	41	41	43	41	42	41	40	41	46	166	166	168
인건비	21	17	21	19	18	20	20	22	23	18	21	25	78	81	87
영업이익	55	75	39	69	34	59	94	109	124	131	109	131	239	296	495
영업이익률	13%	16%	10%	14%	8%	13%	20%	22%	24%	26%	23%	24%	14%	16%	24%
세전이익	47	66	28	59	4	52	85	103	124	112	88	117	200	244	441
지배순이익	35	50	25	44	7	34	66	59	98	93	65	92	153	167	349
지배순이익률	8%	11%	6%	9%	2%	7%	14%	12%	19%	19%	14%	17%	9%	9%	17%

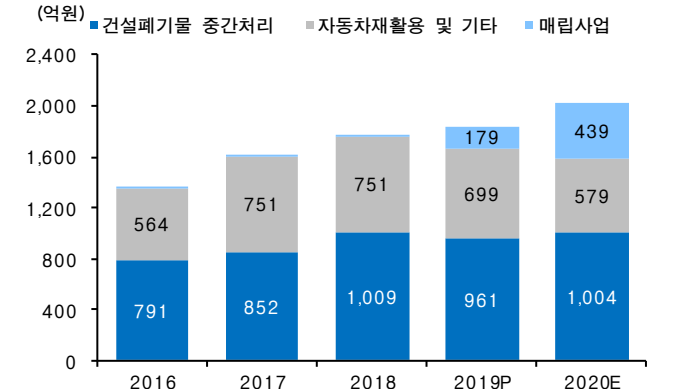
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



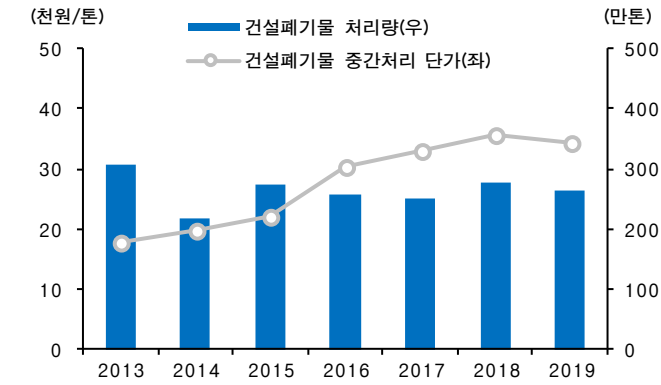
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 추이 및 전망



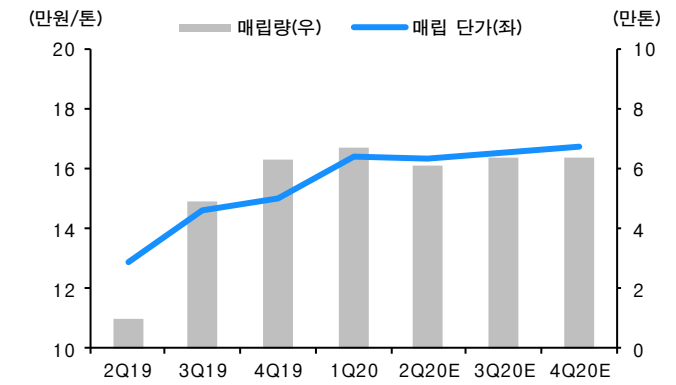
자료: 유안타증권 리서치센터

건설폐기물 중간처리 단가 및 처리량 추이



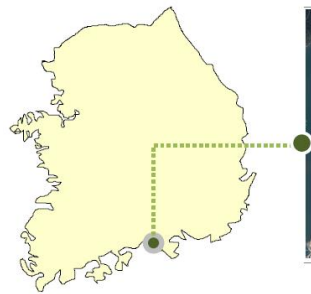
자료: 유안타증권 리서치센터

매립단가 및 매립량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

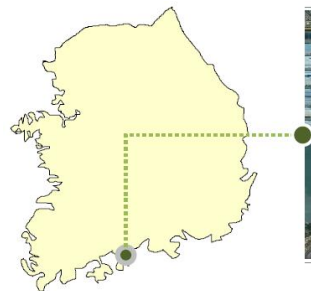
사천 매립장 내용



사업장명	인선이엔티 사천지점
소재지	경남 사천시 사남면 외국기업로 217
사업내용	사업장 일반폐기물 매립
개장	2019.05 (가동중)
운영기간	10년~15년
면적	54,824㎡
허가매립량	1,040,423㎡

자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

광양 매립장 내용



사업장명	인선이엔티 광양지점
소재지	전남 광양시 제철로 2412
사업내용	지정폐기물 매립
개장	2019.08 (가동중)
운영기간	3년~4년
면적	60,000㎡ (변경 허가 면적)
허가매립량	240,045㎡ (변경 허가 매립량)

자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

인선이엔티 (060150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	953	1,355	1,603	1,760	1,839
매출원가	726	1,015	1,214	1,355	1,377
매출총이익	227	341	389	405	462
판매비	148	160	170	166	166
영업이익	79	181	219	239	296
EBITDA	129	238	282	303	397
영업외손익	-106	-106	-192	-39	-53
외환관련손익	7	0	0	0	6
이자손익	-61	-47	-35	-37	-26
관계기업관련손익	-38	6	-56	-3	0
기타	-14	-64	-101	2	-32
법인세비용차감전순이익	-26	75	27	200	244
법인세비용	-8	61	-5	45	77
계속사업순이익	-18	14	32	155	166
중단사업순이익	1	-9	0	0	0
당기순이익	-18	5	32	155	166
지배지분이익	-16	4	29	153	167
포괄순이익	-20	12	33	146	163
지배지분포괄이익	-18	12	d	145	163

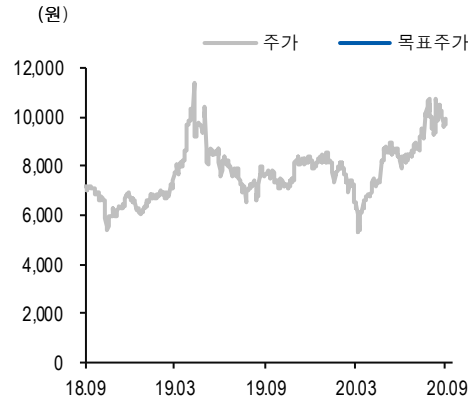
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-66	87	93	328	291
당기순이익	-16	4	29	153	167
감가상각비	46	54	60	61	100
외환손익	-7	0	0	0	-6
종속, 관계기업관련손익	38	-6	56	3	0
자산부채의 증감	-165	-101	-176	20	-77
기타현금흐름	37	135	124	90	106
투자활동 현금흐름	-25	-68	-76	-70	-271
투자자산	-2	15	-68	62	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-79	-153	-146	-239	0
유형자산 감소	6	14	11	5	4
기타현금흐름	49	56	128	101	-280
재무활동 현금흐름	120	-12	-6	-67	12
단기차입금	70	-85	-109	60	169
사채 및 장기차입금	54	73	103	-93	-39
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	0	0	-34	-118
연결범위변동 등 기타	-1	1	6	-7	0
현금의 증감	28	8	18	184	32
기초 현금	3	31	39	57	241
기말 현금	31	39	57	241	272
NOPLAT	56	33	256	185	202
FCF	-81	-11	140	20	0

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	471	559	541	691	786
현금및현금성자산	31	39	57	241	272
매출채권 및 기타채권	236	283	277	273	322
재고자산	127	160	132	117	105
비유동자산	2,445	2,452	2,442	2,465	2,685
유형자산	2,100	2,089	2,202	2,298	2,521
관계기업등 지분관련자산	53	65	6	2	2
기타투자자산	43	25	87	25	22
자산총계	2,915	3,010	2,983	3,156	3,472
유동부채	841	1,115	765	1,121	834
매입채무 및 기타채무	87	114	94	133	130
단기차입금	642	558	349	409	578
유동성장기부채	46	354	258	497	43
비유동부채	625	439	521	166	574
장기차입금	125	107	369	0	352
부채총계	1,466	1,554	1,286	1,287	1,408
지배지분	1,446	1,449	1,643	1,824	2,058
자본금	171	171	179	183	192
자본잉여금	363	354	509	539	602
이익잉여금	912	916	944	1,097	1,261
비지배지분	4	8	54	46	5
자본총계	1,450	1,457	1,697	1,869	2,063

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-52	14	90	426	440
BPS	4,248	4,262	4,744	5,108	5,375
DPS	0	0	0	0	0
PER	-110.4	462.5	80.0	17.2	17.8
PBR	1.4	1.5	1.6	1.3	1.6
EV/EBITDA	38.1	18.5	27.6	9.8	10.4
PSR	1.9	1.5	1.5	1.5	1.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	41.9	42.2	18.3	9.8	4.5
영업이익 증가율 (% YoY)	흑전	127.7	21.3	8.9	24.2
지배지분이익 증가율 (% YoY)	적지	흑전	562.8	418.8	8.8
매출총이익률 (%)	23.8	25.1	24.3	23.0	25.1
영업이익률 (%)	8.3	13.3	13.7	13.6	16.1
지배지분이익률 (%)	-1.7	0.3	1.8	8.7	9.1
ROIC	1.9	1.1	9.5	7.5	8.1
ROA	-0.6	0.1	1.0	4.8	4.8
ROE	-1.2	0.3	2.0	8.7	8.5
부채비율 (%)	101.1	106.7	75.8	68.8	68.2
영업이익/이자비용 (배)	1.3	3.5	6.0	6.1	10.5

인선이엔티 (060150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-17	Not Rated	-	1년		
2020-08-06	Not Rated	-	1년		-
2019-11-22	1년 경과 이후		1년		-
2019-01-30	Not Rated	-	1년		-
2018-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.