

# 인선이엔티 (060150)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>18,000원 (I)</b>
현재주가 (1/4)	<b>11,450원</b>
상승여력	<b>57%</b>

시가총액	5,320억원
총발행주식수	46,458,587주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	843,709주
52주 고	11,450원
52주 저	5,290원
외인지분율	3.48%
주요주주	아이에스동서 외 1인 45.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.9	25.4	36.6
상대	6.5	8.8	(6.4)
절대(달러환산)	13.9	35.5	47.4

## 본업 완성과 함께 자동차재활용 모멘텀도 견비

### 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,000원 제시

인선이엔티에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 18,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 인선이엔티는 국내 건설폐기물 처리 1위 업체이며 2020년에 인수한 건설폐기물중간처리 및 소각 업체인 파주비엔알과 영흥산업환경의 실적 이 2021년부터 온기로 반영되어 폐기물 부문의 고성장이 예상된다. 이와 함께 자동차 해체 재활용 사업부도 정부정책 영향에 따른 우호적인 영업환경 조성으로 실적 성장이 기대된다. 이에 따라 인선이엔티 2021년 실적은 매출액 2,591억원(+31.0%, YoY)과 영업이익 602억원(+32.2%, YoY)으로 전망하며 전 사업부문에 걸친 성장이 예상된다. 현재 주가는 2021년 예상실적 기준 11배이며 향후 연평균 매출액 성장률이 30%에 달할 것으로 보이는 만큼 본격적인 주가 상승이 예상된다.

### 중간처리에서부터 소각, 매립까지 폐기물 부문 수직계열화 구축

인선이엔티는 2020년 10월에 인수한 회사들을 통해 폐기물 사업 경쟁력을 강화하고 있다. 기존에는 중간처리와 매립을 중심으로 사업을 전개했으나 소각사업도 본격적으로 시작하면서 폐기물 부문 수직계열화를 구축했다. 특히 소각 사업은 수익성이 높은 스팀 판매도 가능해 외형확대뿐 아니라 수익성 향상에도 기여할 것으로 예상된다. 현재 영흥산업환경은 소각로 증설을 준비하고 있으며 향후 증설 완료 시 매출액 규모가 약 2배 이상 늘어날 수 있을 것으로 추정되는 만큼 폐기물 부문의 실적 성장을 이끌 주력 사업부가 될 것으로 예상된다. 이에 따라 2021년 폐기물 매출액(건설+매립)은 전년대비 39% 성장한 1,974억원으로 전망한다.

### 자동차해체사업 부문도 2021년 성장하며 좋아질 것

전기차 폐배터리 반납의무 폐지, 온실감축을 위한 노후 경유차 폐차보조금 지원 등으로 폐차 시장이 성장하며 인선이엔티 실적도 좋아질 것으로 판단한다. 2020년은 코로나19 및 경기침체로 매출액이 전년대비 역성장할 것으로 보이나 2021년 개선된 영업환경 속 국내 최대 폐차 시설규모를 보유하고 있는 동사의 수혜가 가장 클 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스 컨센서스대비
매출액	513	4.5	13.9	
영업이익	103	-5.1	5.0	
세전계속사업이익	98	-4.2	6.1	
지배순이익	75	25.8	1.2	
영업이익률 (%)	20.1	-2.1 %pt	-1.7 %pt	
지배순이익률 (%)	14.6	+2.5 %pt	-1.8 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,760	1,839	1,978	2,591
영업이익	239	296	456	602
지배순이익	153	166	340	468
PER	17.1	17.7	13.2	11.4
PBR	1.5	1.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.9	9.1	10.0	7.7
ROE	8.8	8.6	15.1	17.5

자료: 유안타증권

## 투자의견 'BUY', 목표주가 18,000원 제시

### 2021년 매출액과 영업이익 각각 전년대비 31%, 32% 성장 전망

인선이엔티에 대해 투자의견 'BUY' 와 목표주가 18,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 인선이엔티는 국내 건설폐기물 처리 1위 업체이며 2020년에 인수한 건설폐기물중간처리 및 소각 업체인 영흥산업환경과 건설폐기물중간처리 업체인 파주비엔알의 실적이 2021년부터 온기로 반영되어 폐기물 부문의 고성장이 예상된다. 이와 함께 자동차 해체 재활용 사업부도 우호적인 영업환경 조성에 따른 실적 성장이 기대된다. 그 이유는 2021년 1월부터 전기차 소유자 폐배터리 반납의무가 폐지되면서 향후 전기차 폐배터리 재사용 및 재활용이 활성화 될 것으로 전망되기 때문이다. 인선이엔티는 국내 폐차 매입 및 해체처리 1위를 차지하고 있어 향후 폐배터리 시장 확대에 따른 수혜를 가장 크게 입을 것으로 판단한다.

이에 따라 인선이엔티 2021년 실적은 매출액 2,591억원(+31.0%, YoY)과 영업이익 602억원(+32.2%, YoY)으로 전망하며 전 사업부문에 걸친 성장이 예상된다. 현재 주가는 2021년 예상 실적 기준 11배이며 향후 연평균 매출액 성장률이 30%에 달할 것으로 보이는 만큼 본격적인 주가 상승이 예상된다.

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>42.8</b>	<b>45.8</b>	<b>46.3</b>	<b>49.1</b>	<b>51.5</b>	<b>50.0</b>	<b>45.0</b>	<b>51.2</b>	<b>184.0</b>	<b>197.8</b>	<b>259.1</b>
증가율	0.8%	-1.3%	19.9%	1.2%	20.3%	9.3%	-2.7%	4.3%	4.6%	7.5%	31.0%
건설폐기물	23.2	24.6	22.4	25.9	24.9	27.1	21.6	27.6	96.1	101.2	152.3
폐기물(매립)	0.0	1.2	7.2	9.5	11.0	10.0	9.9	10.0	17.9	40.8	45.1
자동차 재활용	20.1	20.4	17.3	14.6	16.2	13.5	14.0	14.1	72.4	57.8	63.6
<b>영업이익</b>	<b>3.4</b>	<b>5.9</b>	<b>9.4</b>	<b>10.9</b>	<b>12.4</b>	<b>13.1</b>	<b>9.8</b>	<b>10.3</b>	<b>29.6</b>	<b>45.6</b>	<b>60.2</b>
영업이익률	8.0%	12.9%	20.3%	22.2%	24.0%	26.1%	21.8%	20.1%	16.1%	23.0%	23.3%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>0.7</b>	<b>3.4</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>9.8</b>	<b>9.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>16.7</b>	<b>34.0</b>	<b>46.8</b>
순이익률	1.5%	7.5%	14.3%	12.1%	19.1%	18.7%	16.4%	14.6%	9.1%	17.2%	18.1%

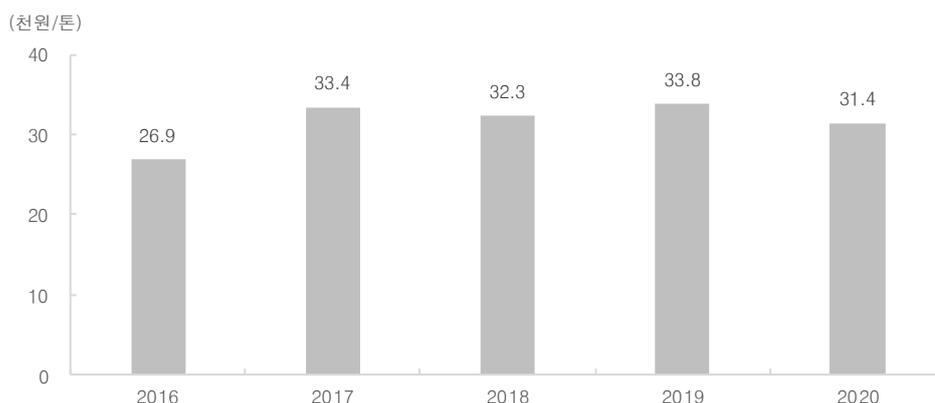
자료: 인선이엔티, 유안타증권 리서치센터

## 중간처리 → 소각 → 매립으로 완성된 폐기물 사업

### 소각 사업 진출로 폐기물 사업부문 경쟁력 확대

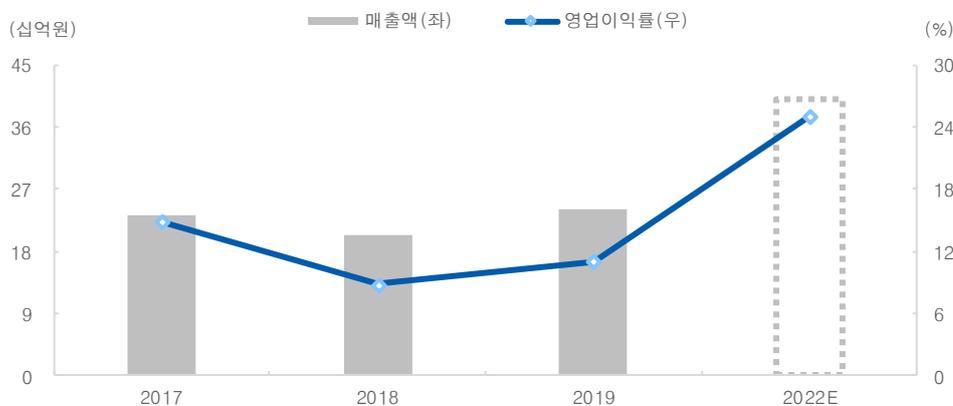
소각사업 본격확대에 따른 폐기물 사업부문의 가파른 실적 성장이 예상된다. 인선이엔티는 건설 폐기물 중간처리 전문업체로 폐기물 수집, 운반에서부터 중간처리 및 순환골재 생산, 최종처분(매립)을 주요 사업으로 하고 있다. 여기에 2020년에 인수한 회사의 소각 사업이 붙으면서 1) 폐기물 처리 수직계열화 구축이 완성되었고 2) 소각 시 발생하는 스팀 판매로 고수익성 사업부를 확보하게 되었다. 소각 및 건설폐기물중간처리 업체인 영흥산업환경 실적은 2019년 기준 매출액 241억원, 영업이익 27억원(영업이익률 11.2%)이며 실적의 약 50%가 소각사업이다. 현재 증설을 위한 인허가 단계에 있으며 증설 완료 시(2022년 예상) 연간 매출액은 400억원을 상회할 것으로 추정한다. 또한 소각 시설이 증설되면 가장 중요한 스팀 판매처 확보도 용이해지는 만큼 사업경쟁력이 확대될 것으로 판단한다.

스팀판매가격 추이



자료: 코엔텍, 유안타증권 리서치센터

영흥산업환경 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 유안타증권 리서치센터

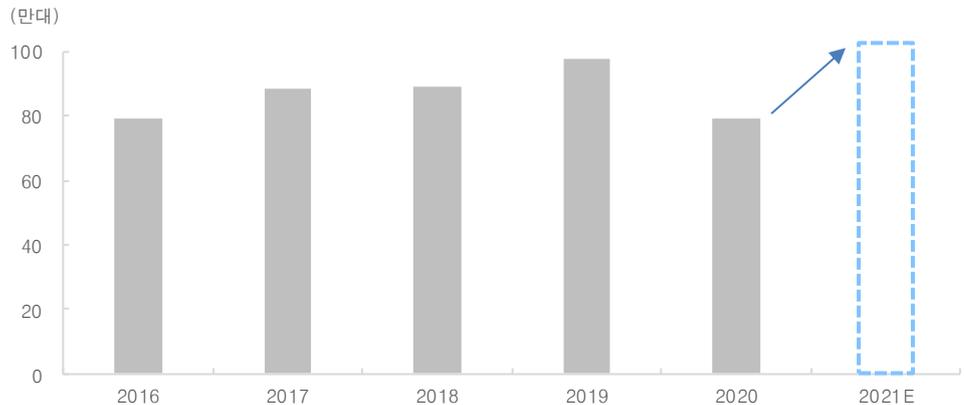
## 폐자동차 해체 사업도 실적 저점 통과

### 2021년부터 조기폐차 지원 증가, 전기차 폐배터리 반납의무 폐지

인선이엔티는 인선모터스를 통해 폐자동차 재활용 사업을 영위하고 있으며 2015년 이후 폐차 매입 및 해체 처리 대수 1위를 유지하고 있다. 폐자동차 재활용 사업은 자동차 해체부터 중고부품과 재생부품의 생산 및 유통 등을 포함하는 사업이다. 자동차 재활용 사업 부문은 연평균 매출액 700억원대를 상회했으나 2020년은 코로나19 및 경기침체로 전년대비 20% 감소한 578억원으로 마무리할 전망이다.

2021년은 전기차 폐배터리 반납의무 폐지 및 온실감축 정책추진에 따른 조기폐차 대수 증가로 자동차재활용 사업이 탄력을 받을 것으로 예상된다. 먼저 그동안 전기차 소유자가 전기차 폐차 및 말소 시 지방자치단체 장에게 배터리를 반납하도록 의무화했으나 폐배터리 수거량이 많지 않고 전기차 보급 확대로 폐배터리 재활용 사업에 대한 수요가 많아지면서 관련법을 개정했다. 이와 함께 그린뉴딜 정책 일환으로 정부는 2021년부터 2024년까지 노후 경유차 116만대에 대해 조기 폐차 보조금을 지원하는 만큼 폐차 대수가 늘어날 것으로 예상된다. 이에 따라 2021년은 폐차 시장이 성장하면서 국내 최대규모의 폐차를 해체하고 있는 인선이엔티의 실적도 동반 확대될 것으로 예상된다.

전국 폐차대수 추이



주: 2020 년은 10 월 기준 자료: 한국자동차해체재활용업협회, 유안타증권 리서치센터

인선이엔티 (060150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,760	1,839	1,978	2,591	3,188
매출원가	1,355	1,377	1,347	1,763	2,161
매출충이익	405	462	632	828	1,027
판매비	166	166	176	226	281
영업이익	239	296	456	602	746
EBITDA	303	397	558	711	863
영업외손익	-39	-53	-29	-21	-19
외환관련손익	0	6	0	0	0
이자손익	-37	-26	-21	-19	-16
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	2	-32	-8	-2	-2
법인세비용차감전순이익	200	243	427	580	728
법인세비용	45	77	85	111	140
계속사업순이익	155	166	342	470	587
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	166	342	470	587
지배지분순이익	153	166	340	468	585
포괄순이익	146	163	338	466	583
지배지분포괄이익	145	163	338	466	584

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	328	291	460	551	626
당기순이익	0	0	342	470	587
감가상각비	61	100	101	109	116
외환손익	0	-6	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	1	0	0	0
자산부채의 증감	20	-77	-64	-108	-158
기타현금흐름	243	273	81	81	81
투자활동 현금흐름	-70	-271	-25	-25	-30
투자자산	62	5	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-146	-239	0	0	0
유형자산 감소	5	4	0	0	0
기타현금흐름	8	-41	-25	-25	-30
재무활동 현금흐름	-67	12	-77	-118	-118
단기차입금	60	169	0	0	0
사채 및 장기차입금	-93	-39	0	0	0
자본	0	0	40	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-34	-118	-118	-118	-118
연결범위변동 등 기타	-6	0	-115	-115	-115
현금의 증감	184	32	242	294	363
기초 현금	57	241	272	515	808
기말 현금	241	272	515	808	1,172
NOPLAT	239	296	456	602	746
FCF	123	-12	402	488	560

자료: 유안타증권

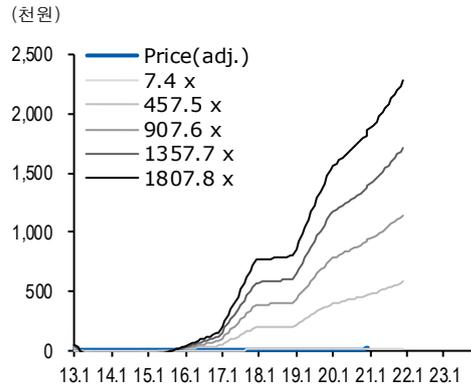
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	691	786	1,060	1,435	1,935
현금및현금성자산	241	272	515	808	1,172
매출채권 및 기타채권	273	322	345	407	533
재고자산	117	105	113	132	143
비유동자산	2,465	2,685	2,793	2,893	2,991
유형자산	2,298	2,521	2,620	2,711	2,795
관계기업등 지분관련자산	2	1	1	0	-1
기타투자자산	25	22	22	22	22
자산총계	3,156	3,472	3,853	4,328	4,926
유동부채	1,121	834	838	847	863
매입채무 및 기타채무	133	130	134	143	159
단기차입금	409	578	578	578	578
유동성장기부채	497	43	43	43	43
비유동부채	166	574	574	574	574
장기차입금	0	352	352	352	352
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,287	1,408	1,412	1,422	1,437
지배지분	1,824	2,058	2,435	2,899	3,480
자본금	183	192	232	232	232
자본잉여금	539	602	602	602	602
이익잉여금	1,097	1,261	1,601	2,069	2,654
비지배지분	46	5	6	8	9
자본총계	1,869	2,063	2,441	2,906	3,489
순차입금	636	656	413	120	-244
총차입금	906	983	983	983	983

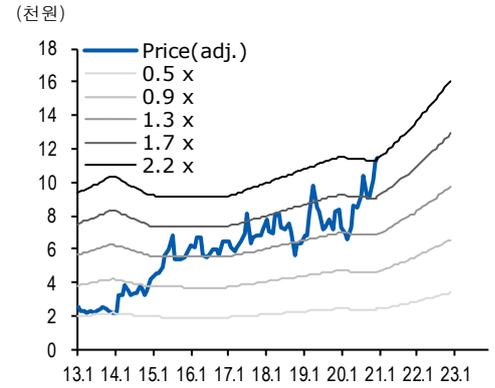
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	421	441	847	1,007	1,259
BPS	4,983	5,361	5,241	6,239	7,490
EBITDAPS	835	1,052	1,389	1,530	1,857
SPS	4,848	4,869	4,927	5,577	6,862
DPS	0	0	0	0	0
PER	17.1	17.7	13.2	11.4	9.1
PBR	1.5	1.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.9	9.1	10.0	7.7	5.9
PSR	1.5	1.6	2.3	2.1	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	9.8	4.5	7.6	31.0	23.0
영업이익 증가율 (%)	8.8	24.2	53.9	32.0	24.1
지배순이익 증가율 (%)	418.8	8.8	104.3	37.5	25.1
매출총이익률 (%)	23.0	25.1	31.9	32.0	32.2
영업이익률 (%)	13.6	16.1	23.0	23.2	23.4
지배순이익률 (%)	8.7	9.1	17.2	18.1	18.3
EBITDA 마진 (%)	17.2	21.6	28.2	27.4	27.1
ROIC	7.3	7.6	12.7	16.1	18.7
ROA	5.0	5.0	9.3	11.4	12.6
ROE	8.8	8.6	15.1	17.5	18.3
부채비율 (%)	68.8	68.2	57.8	48.9	41.2
순차입금/자기자본 (%)	34.9	31.9	17.0	4.1	-7.0
영업이익/금융비용 (배)	6.1	10.5	18.7	24.7	30.7

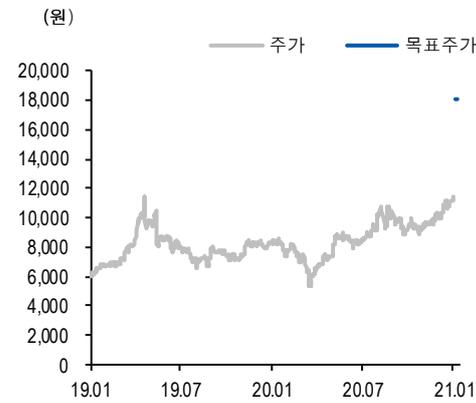
P/E band chart



P/B band chart



인선이엔티 (060150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-06	BUY	18,000	1년		
2019-11-22	담당자변경 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)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-03

※해외 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: 안주원)
- 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 대법인의 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 투자결정은 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.