

코엔텍 (029960)

LNG 가격 상승 수혜



▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 02-3772-7596

Buy (유지)

목표주가(유지): 13,000원

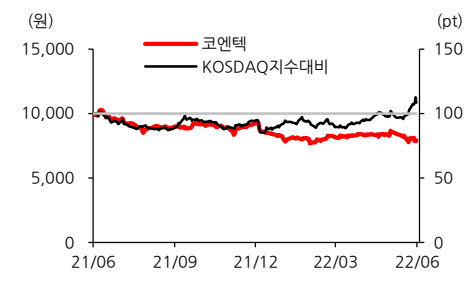
현재 주가(6/27)	8,090원
상승여력	▲60.7%
시가총액	4,045억원
발행주식수	50,000천주
52 주 최고가 / 최저가	10,250 / 7,680원
90 일 일평균 거래대금	11.52억원
외국인 지분율	7.1%
주주 구성	
이앤아이홀딩스 (외 1 인)	59.3%
자사주 (외 1 인)	0.4%
자사주신탁 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	-0.6	-13.5	-18.0
상대수익률(KOSDAQ)	5.9	16.9	10.3	5.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	71	74	86	88
영업이익	31	37	49	50
EBITDA	40	45	56	58
지배주주순이익	26	30	39	40
EPS	511	593	783	805
순차입금	-71	-64	-77	-89
PER	18.5	14.5	10.3	10.1
PBR	3.1	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	9.9	8.2	5.8	5.5
배당수익률	5.4	3.5	3.7	3.7
ROE	16.8	19.3	23.3	20.9

주가 추이



LNG 가격이 공급 축소 우려로 급등했습니다. 동사 스팀 판매단가는 LNG 수입가와 연동되어 LNG 가격 상승은 수혜로 작용할 것입니다.

LNG 수급 악화, 높아진 가격 지속 가능성

LNG 선물가격은 JKM 기준 6/15일 \$23.4/MMBtu에서 6/24일 \$37.1/MMBtu로 +58.6% 급등했다. 이는 미국 텍사스에 위치한 Freeport LNG 화재로 인한 액화시설 가동 중단과 러시아의 Nord Stream 1 공급량 축소 영향이다. 6/8일 발생한 Freeport LNG 화재의 경우, 9월까지 전면 가동중단, 연말까지 정상화가 불가능할 것으로 예상되고 있다. Freeport LNG는 미국 2위, 글로벌 7위 수준인 연간 1,500만톤의 LNG 생산능력을 보유한다. 생산량의 상당수가 EU와 영국으로 수출되는 상황에서 공급 축소 우려가 확대되었다.

게다가 러시아 국영기업 가스프롬이 EU로 공급되는 천연가스의 공급량을 -33% 축소하겠다고 발표, LNG 가격 급등에 일조했다. 즉, LNG 수급이 더욱 타이트해질 것으로 예상되는 가운데 LNG 가격 상승폭의 추가 확대 가능성이 높아진 상황이다.

LNG 가격 상승에 따른 수혜 전망

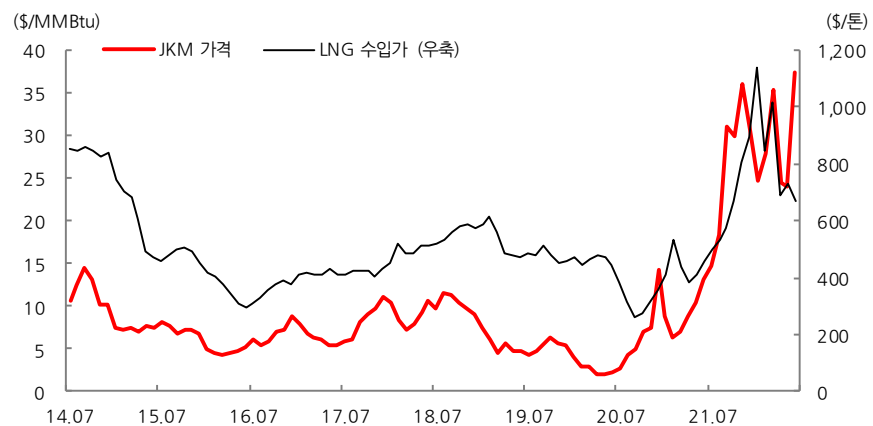
동사는 폐기물 소각공정 상 발생하는 소각열을 회수하여 스팀을 생산한다. 이를 배관을 통해 인근에 위치한 SK에너지와 SK피아이씨글로벌에 전량 공급한다. 스팀 생산량은 '13년 소각량 1톤당 3.2톤에서 '21년 4.2톤으로 증가했는데, 이는 생산효율이 점진적 개선됨을 의미한다.

스팀 판매단가는 LNG 수입가에 연동되는 가운데 LNG 수입가는 통상 국제 LNG 수입가격 지표인 JKM(Japan Korea Marker)을 1~2개월 후행한다. 따라서 최근 급등한 JKM을 고려하면, 3분기에는 높아진 스팀 판매가격을 반영할 수 있겠다. 실제 '21년말 JKM 가격이 급등한 이후 1Q22 스팀 판매단가는 YoY +85.5% 상승했고, 스팀 판매 매출액은 +73.9% 급증했다. 전사 영업이익률은 YoY +7.2%p 개선되었다. 스팀은 생산원가가 낮아 이익 측면에서 기여도가 매우 높다는 것이 특장점이다. LNG 가격의 변동성이 확대된 것은 리스크이기는 하나 LNG 수급 악화로 인해 높아진 가격을 유지할 시, 스팀 판매는 동사 외형 및 이익 성장을 견인할 것이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 13,000 원 유지

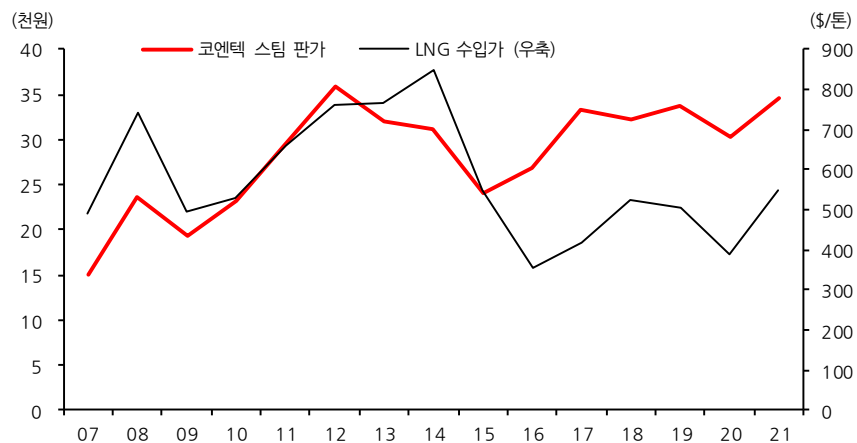
경기 둔화와 높은 인플레이션에 대한 우려가 팽배한 가운데 동사는 1) 실적이 경기에 민감하지 않고, 2) 인플레이션 속 LNG 가격 상승에 따른 수혜까지 누릴 수 있다는 점에서 확실한 대안처라고 생각한다. 투자 의견 Buy, 목표주가 13,000원을 유지한다. 현재 주가는 '22년 예상 EPS 기준 PER 10.1배 수준으로 밴드 하단에 위치하고 있어 저평가 구간이라고 판단한다.

[그림1] LNG 수입가격은 JKM 선물가를 1~2 개월 후행



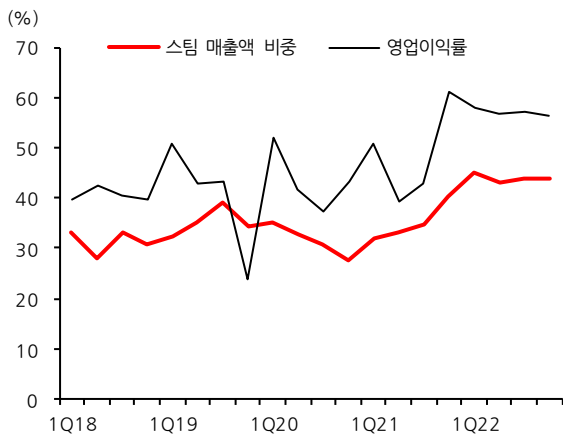
자료: Investing.com, KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LNG 수입가와 코엔텍 스팀 판매단가는 양의 상관관계 형성



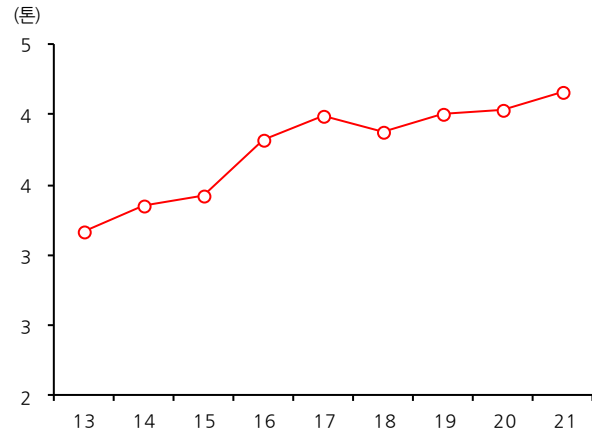
자료: 코엔텍, KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 스팀 매출액 비중 및 전사 OPM 추이



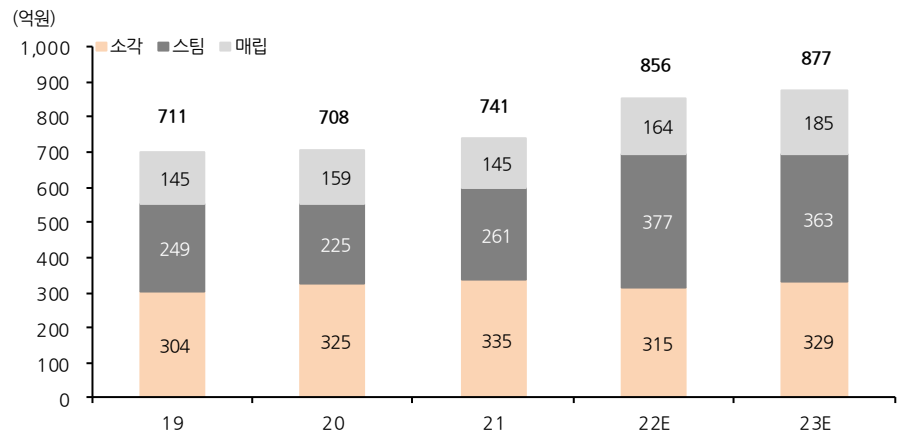
자료: 코엔텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 소각량 1톤당 스팀 생산량 추이



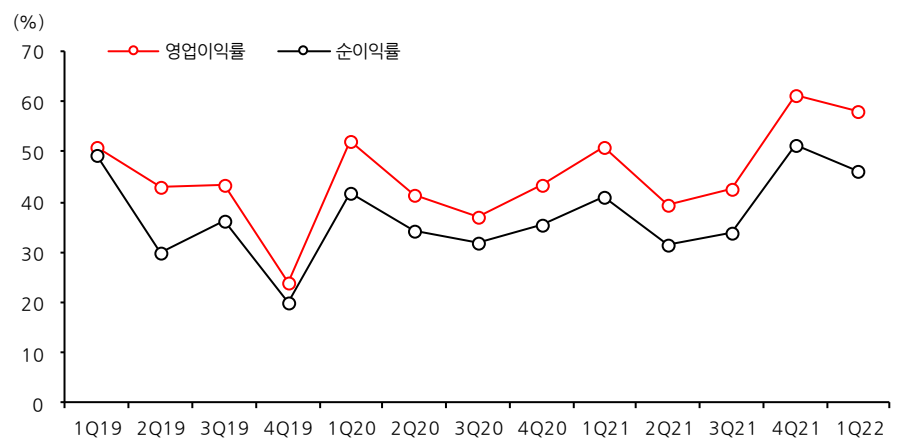
자료: 코엔텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코엔텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코엔텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코엔텍 분기별 영업이익률 및 순이익률 추이



자료: 코엔텍, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	71	71	74	86	88
매출총이익	33	37	41	54	56
영업이익	28	31	37	49	50
EBITDA	43	40	45	56	58
순이자손익	2	1	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	31	33	37	49	50
당기순이익	24	26	30	39	40
지배주주순이익	24	26	30	39	40
증가율(%)					
매출액	10.7	-0.4	4.6	15.5	2.5
영업이익	2.9	9.1	17.8	33.7	2.8
EBITDA	13.4	-5.6	11.6	25.3	2.4
순이익	-33.4	5.9	16.1	31.6	2.7
이익률(%)					
매출총이익률	45.8	51.8	55.7	63.1	63.6
영업이익률	40.0	43.8	49.3	57.1	57.3
EBITDA 이익률	60.0	56.9	60.7	65.8	65.8
세전이익률	43.4	46.5	50.2	57.5	57.3
순이익률	33.9	36.1	40.0	45.6	45.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	34	34	37	48	48
당기순이익	24	26	30	39	40
자산상각비	14	9	8	7	7
운전자본증감	-1	0	-3	1	0
매출채권 감소(증가)	0	1	-3	1	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-69	-33	60	-20	-22
유형자산처분(취득)	-8	-19	-18	-20	-21
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-73	-12	79	0	0
재무현금흐름	-23	-31	-29	-15	-15
차입금의 증가(감소)	-3	-4	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-27	-25	-15	-15
배당금의 지급	-20	-27	-25	-15	-15
총현금흐름	44	43	44	47	48
(-)운전자본증감(감소)	-10	0	1	-1	0
(-)설비투자	8	19	18	20	21
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	46	22	24	28	27
(-)기타투자	-1	0	1	0	0
잉여현금	47	22	23	28	26
NOPLAT	22	24	29	39	40
(+) Dep	14	9	8	7	7
(-)운전자본투자	-10	0	1	-1	0
(-)Capex	8	19	18	20	21
OpFCF	39	14	18	28	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	118	99	91	103	115
현금성자산	108	90	79	92	104
매출채권	9	8	11	10	10
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	80	92	103	116	130
투자자산	8	9	9	9	9
유형자산	71	82	94	106	120
무형자산	0	0	1	1	1
자산총계	198	191	194	219	245
유동부채	17	16	17	17	18
매입채무	6	7	7	7	7
유동성이자부채	4	4	4	4	4
비유동부채	28	24	22	22	23
비유동이자부채	19	15	11	11	11
부채총계	45	40	39	40	40
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	127	125	129	153	178
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	153	151	155	179	205

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	483	511	593	783	805
BPS	3,056	3,028	3,109	3,589	4,091
DPS	540	510	300	300	300
CFPS	876	858	887	935	959
ROA(%)	12.3	13.1	15.4	18.9	17.3
ROE(%)	16.0	16.8	19.3	23.3	20.9
ROIC(%)	29.6	32.4	34.0	40.1	36.7
Multiples(x, %)					
PER	20.6	18.5	14.5	10.3	10.1
PBR	3.2	3.1	2.8	2.3	2.0
PSR	7.0	6.7	5.8	4.7	4.6
PCR	11.3	11.0	9.7	8.7	8.4
EV/EBITDA	9.7	9.9	8.2	5.8	5.5
배당수익률	5.4	5.4	3.5	3.7	3.7
안정성(%)					
부채비율	29.7	26.5	24.9	22.1	19.7
Net debt/Equity	-55.5	-46.9	-41.2	-43.0	-43.3
Net debt/EBITDA	-198.7	-176.4	-142.4	-136.8	-153.5
유동비율	694.4	631.3	539.3	591.3	652.7
이자보상배율(배)	75.9	97.7	140.2	213.5	219.4
자산구조(%)					
투하자본	36.9	44.7	50.9	50.2	50.6
현금+투자자산	63.1	55.3	49.1	49.8	49.4
자본구조(%)					
차입금	13.0	11.1	8.9	7.8	6.9
자기자본	87.0	88.9	91.1	92.2	93.1

[Compliance Notice]

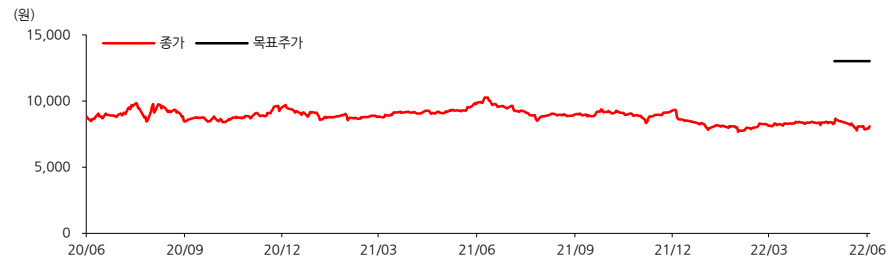
(공표일: 2022년 6월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코엔텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.25	2022.05.25	2022.06.28			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김용호	13,000	13,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.25	Buy	13,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%